全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管 正略钧策 ADFAITH

巴菲特熊市应对策略

袁荪 编著

- 关注巴菲特的投资历程
- 了解巴菲特的投资策略
- 学会巴菲特的投资思维
- 成为熊市中的投资能手

许多人不能忍受股价的下跌，巴菲特却泰然自若
他坚信，做不到这一点，就不可能在投资领域获得成功

9.80



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特熊市应对策略

袁苏 编著

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特熊市应对策略 / 袁荪编著. —北京：人民邮电出版社，2008.8
ISBN 978-7-115-18383-5

I. 巴… II. 袁… III. 股票–证券投资–基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2008）第095152号

内容提要

巴菲特在40年的时间里，从100美元开始，通过投资成为资产达620亿美元的世界第一富豪，被誉为“当代最伟大的投资者”之一。他是全世界投资者都想学习的投资智者。他的投资之道，简单得一看就懂；他的投资智慧，却深刻到无人能及。

真正认识巴菲特的最好办法就是“听其言，观其行”。本书收录了巴菲特独特的熊市应对策略，通过真实的投资案例深入剖析了“巴式箴言”的内在含义，旨在帮助广大读者准确理解巴菲特投资策略的真谛，使读者在投资股市时能在巴菲特成功的基础上，走出有自己特色的投资之路。

本书适合广大投资者阅读。

巴菲特熊市应对策略

◆ 编　　著　袁　荪
　责任编辑　陈斯雯
◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市崇文区夕照寺街14号
　邮编 100061　　电子函件 315@ptpress.com.cn
　网址 http://www.ptpress.com.cn
　北京铭成印刷有限公司印刷
◆ 开本：700×1000　1/16
　印张：13.5　　2008年8月第1版
　字数：130千字　　2008年8月北京第1次印刷

ISBN 978-7-115-18383-5/F

定　价：27.00元

读者服务热线：（010）67129879　印装质量热线：（010）67129223
反盗版热线：（010）67171154

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

曾经有一句话形容天气就像小孩儿的脸，变化无常，阴晴不定。现在如果用这句话来形容当下的国内股市，也不为过。在2007年10月份，上证指数冲上了6 000点，整个市场一片繁荣景象。不料才过了仅仅半年，股市便是一片哀声，跌破年线的时刻更是让人感觉整个市场“气势熊熊”。而在跌破了3 000点的关口后，唱空大军更是占据了上风，部分机构表示不再乐观，中小投资者也人心惶惶，很多人都在高喊“熊真的来了”。

就在这忽上忽下、阴晴不定的股市当中，投资者的心备受煎熬。一边是唱空大军在摇旗呐喊，一边是抄底大军在摩拳擦掌。在这样的选择中，很多投资者都左右为难。“不买可能错过，买了可能是过错，这是一个两难选择。”也许美国著名投资经理人彼得林奇的这番话此时让投资者体味最深了。

巴菲特是有史以来最伟大的投资家之一，他仅依靠证券投资就成为了世界首富。那么他为什么能取得如此令人炫目的成就呢？才能和努力固然必不可少，但还有一个最重要的因素——他数十年如一日，坚持走理性投资的道路，从不投机取巧。当别人幻想一夜暴富时，他却在计算着十年后的收益；当别人拿“金钱”赌明天时，他却在耐心等待“后天”的投资机会；当别人凭情绪冲动盲目决策时，他却在认真做着调查研究的工作。总之，他有着超乎寻常的冷静，这正是他取得超凡业绩的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗憾的是，这位战无不胜的“股神”并没有写过一本专门的著作来系统地阐述他的投资理念。但俗话说，言为心声，真正认识巴菲特的最好办法就是“听其言，观其行”。《巴菲特熊市应对策略》一书正是以巴菲特亲身实践的投资方法及各种言论和见解来帮助投资者解读和利用财务信息进行熊市投资活动；通过列举巴菲特一些独特的投资模式引导投资者确定要买什么，要卖什么，以及什么时候买入，什么时候卖出。

也许我们无法苛求自己现在像大师一样去思考、处理问题，但是我们应该意识到，每一次的冷静和思考，每一次的学习和体会，其实都让我们距离大师更近了一步。聚沙成塔，积少成多，若干年后，再回头看看过去的自己，相信我们每一个人都将成为自己的“巴菲特”。

希望本书总结的巴菲特的投资策略能使广大的投资者有所感悟。由于股票市场受到诸多因素的影响，加上编者自身能力有限，因此，本书中的资料仅供参考，不构成投资建议。具体的操作以及选择，投资者还需要根据自身的情况以及市场的变化而定，切不可机械采用。

编　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章　熊市不是不进场——选时很重要 ……1

投资时机：抓住投资良机，就等于成功了一半 ……2

等待：应用安全边际，耐心等待机会的来临 ……8

价格波动：当市场价格波动的主人，不做价格波动的奴隶 ……13

退出时机：如果不再符合投资标准就把它卖掉 ……19

巴菲特精彩语录 ……24

第二章　熊市不是不买股——选择成长股 ……27

业务稳定：可口可乐就是一个成长神话 ……28

盈利能力：产品、权益资本和留存收益 ……33

内在价值：它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金的折现值 ……41

公司管理：一流的公司，一流的管理 ……46

巴菲特精彩语录 ……53

第三章　熊市不是捡便宜——价格好不如公司好 ……57

买价：价格好不如公司好 ……58

选行业：不需要怎么管理就能挣很多钱的行业 ……61

选企业：选伟大的企业 ……64

企业分析：把自己当做企业分析家 ……70

财务报表：报表不只看数字 ……77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特精彩语录 ……82

第四章　熊市不是恐惧——理性必须战胜感性 ……87

真正的理性：在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧 ……88

成功的法则：成功并非源于高的智商，而是理性 ……91

投资高招：人弃我取，人取我弃 ……94

借钱炒股：这是聪明人自取灭亡的最佳途径 ……101

投资大敌：头脑发热和高昂的成本 ……103

巴菲特精彩语录 ……107

第五章　熊市要善于思索——思就是想，索就是要 ……111

独立思考：头脑中的东西在整理分类之前全叫垃圾 ……112

直觉：相信直觉，坚持自己的独立判断 ……115

价值低估：巨大的投资机会来自优秀公司的股票被错误地低估 ……116

经济形势：投资人不用担心经济形势和过分在意股票涨跌 ……122

学习与实践：一个既重思考又重行动的人才能称为投资大师 ……124

增持和减持：对任何一单增持或减持都要十分谨慎 ……127

巴菲特精彩语录 ……131

第六章　熊市要学会变通——产品组合多元化 ……135

集中投资：最多的利润来自最少的产品组合 ……136

套利：善用套利方法，活用投资组合 ……140

能力范围：不熟不买，不懂不做 ……147

保险业：理性应对保险业的非理性 ……149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不碰高科技：高投入的特点决定了高科技公司很难给股东带来稳定回报 ……154
危机企业：优秀企业出现危机就是最好的投资时机 ……157
巴菲特精彩语录 ……160

第七章 熊市要学用策略——把握投资尺度 ……163
投资分配：把鸡蛋放在同一个篮子里 ……164
玩好股市：每时每刻都要算计 ……166
止损：主动止损就是为了保存实力 ……171
价值投资：一鸟在手胜过百鸟在林 ……174
巴菲特精彩语录 ……176

第八章 熊市要懂得理财——三要三不要 ……179
一要：投资把股东利益放在首位的企业 ……180
二要：投资资源垄断型行业 ……183
三要：投资易了解、前景看好的企业 ……185
一不要：贪婪 ……187
二不要：跟风 ……191
三不要：投机 ……193
巴菲特精彩语录 ……197

附录：巴菲特投资简历 ……199
参考文献 ……205

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

熊市不是不进场
——选时很重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资时机：
抓住投资良机，就等于成功了一半

【巴菲特坚信，没有一个投资者是永远正确的，他要做的就是耐心等待大多数投资者出现失误，然后抓紧机会加仓。投资艺术其实就是对时机把握的艺术，选择了错误的时机，就注定是失败的投资；而抓住了好的时机，就等于成功了一半。】

实战链接

经济发展的周期往往有其波峰和波谷，股市的运行也总是在熊市和牛市之间交替进行。几乎所有的投资者对于熊市都有一种恐惧感；而对于信奉“价值投资”理念的巴菲特来说，对“股票市场崩溃始终都有一种亲切感”。这是因为投资者眼中所关注的是股票的价格，而巴菲特眼中所关注的是企业的价值以及入场的时机。

没有多少投资者有耐心去等待绝佳的投资机会出现而不去轻率地做出投资决定。在具体操作中，真正有耐心的投资者少之又少，这也是股市上赔钱的人多而赚钱的人少的原因之一。

巴菲特把选股比喻成射击“大象”，投资人所要选择的是一头很大的“大象”。虽然“大象”不是常常出现，而且跑得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是很快，但是如果你等到它出现时才去找猎枪，就来不及了。为了能够及时抓住这个机会，投资者任何时刻都要把上了子弹的猎枪准备好。也就是说，投资者随时都要准备好现金等待着大好投资机会的来临。在美国股市飙升时期，巴菲特就很少购入大笔的股票，反而累积现金。

一般的投资者总是喜欢同时投资多只股票，等到最佳股票廉价购入的机会到来时，反而手上剩下的资金不多了。这就像打猎，大象一直不出现，猎人便失去了耐心，就连松鼠、兔子等小动物也照射不误。结果，等到大象出现时，子弹已经所剩不多。

从1995年到1999年，美国股市累计上涨超过2.5倍，是一个前所未有的大牛市。然而，巴菲特却在1999年3月向股东们强调，由于股价飙升，进场购入的机会已经不复存在。当他找不到适合射击的“大象”时，有一点他是可以保证的，那就是他将会集中精神和保持耐心，等待“大象”的出现。

巴菲特在1997年国际银市场上的投资表现就体现出他对投资时机极强的把握能力。自从1960年末全盘卖出手上的白银之后，巴菲特一直都在注意着国际银量的供需状况，看看有没有可以借市场错误标价再赚一笔的机会。尽管他30年来一直都在注意着银量的生产、供应和需求，却没有发现巨大的获利机会，因此30年来都没有任何举动。

直到1997年，巴菲特觉得机会来了。他发现整个20世纪90年代，每年的银产量都少于需求。简单地讲，白银不像金条那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样主要是为了装饰用，而是拥有一些很重要的实际经济用途，包括制造日常拍摄的相片底片等。但是，银却不是采矿者心目中的主要金属，而只是他们从地下采掘其他金属（如金、铜等）时所取得的副产品。因此，就供应量而言，银会受其他金属供需情形的影响。比如，如果金条价格大跌、铜的需求大降的话，这两种金属的采矿量将减少，这也导致银的生产量相应下降。但是，银的经济用途是相当稳定的，这就会使银价因供应不足而上涨。当时，巴菲特发现国际市场上银的供应商一直不停地消耗他们的存货，因而导致价格一直没涨。换言之，银的公开价格还未反映出实际上的供需情况。他意识到，这种“消费多过生产”的现象迟早将导致国际市场上银的存货被人掏尽，而银价必将上涨。这就是非常典型的巴菲特所谓的“令人流口水的价格”。发现这个机会之后，巴菲特在1997年总共买下了超过2.8万吨的银，一夜之间成为世界上最大的银主人。

30年来一直不停地注意市场的供需状况但从未买入，机会一到则大笔进场，这就是巴菲特的过人之处。巴菲特在选购股票的时候也是这样。如果他觉得不值得买，那他就一只股票也不买；如果购买的时机到了，他就会大举进场，绝对不会有半点犹豫不决。

巴菲特认为，要想把握住投资的机会，投资者需要精通股票市场的系统理论。20世纪初，美国人查尔斯·道创立了有关股票市场研究的系统理论，奠定了市场分析理论的基础，被称为“道氏理论”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论认为，可以通过分析股价变动的历史资料来预测股价的未来变动趋势；同时还认为，可以运用一组主要代表性股票来描述整个市场的运动，由此产生了道·琼斯30家工业股票的平均数和道·琼斯20家运输业股票的平均数。道氏理论包括以下主要内容。

（1）三种趋势。

道氏理论认为，股票会随市场的趋势同向变化以反映市场趋势和状况。股票的变化表现为三种趋势：基本趋势、次等趋势和小趋势。

① 基本趋势。

如前所述，基本趋势是大规模的上下运动，通常持续一年甚至数年之久，股价上升或下跌幅度一般超过20%。只要每一个后续价位弹升比前一个弹升达到更高的水平，而每一个次等回撤的低点（即价格从上至下的趋势反转）均比上一个回撤高，这一基本趋势就是上升趋势，即牛市。相反，每一中等下跌都将价格压到逐渐降低的水平，这一基本趋势则是下降趋势，即熊市。

② 次等趋势。

次等趋势与基本趋势的方向完全相反，持续期超过三个星期，幅度为基本趋势的1/3~2/3。次等趋势可以是在牛市中发生的中等规模的下跌或回调，也可以是在熊市中发生的中等规模的上涨或反弹。次等趋势经常令人捉摸不透，识别、确定其开始及进一步发展的时间等，对投资者来说都是非常困难的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 小趋势。

小趋势只反映股票价格的短期变化，持续时间不超过六天。从道氏理论的角度来看，其本身并无多大的意义，但它们合起来构成中等趋势。一般来说，一个中等规模的价格运动，无论是次等趋势还是一个次等趋势之间的基本趋势，都是由一连串的三个或更多的明显的小波动组成的。小趋势是上述三种趋势中唯一可被人为操纵的趋势。

（2）基本趋势的几个阶段。

① 牛市——基本上升趋势，通常划分为三个阶段。

第一阶段是建仓（或积累）。在这一阶段，有远见的投资者知道尽管现在市场萧条，但形势即将扭转，因而就在此时购入了那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票，并逐渐抬高其出价以刺激抛售。实际上，这一阶段总是处于最萧条的状态，公众被股市状况所迷惑而与之完全脱节，市场活动停滞，但也开始有少许反弹。

第二阶段是一轮稳定的上涨，交易量随着公司业绩的提升不断增加，同时公司的盈利开始受到关注。也正是在这一阶段，技巧娴熟的投资者往往会得到最大的收益。

最后，随着公众蜂拥而上的市场高峰的出现，第三阶段来临。所有信息都令人乐观，价格惊人地上扬并不断创造"崭新的一页"，新股不断上市。在这一阶段的最后一个时期，交易量惊人地增长，而"卖空"也频繁地出现；垃圾股（即低价格且不具投资价值的股票）卷入交易，但越来越多的高质量股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时拒绝追从。

② 熊市——基本下跌趋势，通常也分为三个阶段。

第一阶段是出仓或分散（实际开始于前一轮牛市后期）。在这一阶段后期，有远见的投资者感到交易的利润已达至一个反常的高度，因而在涨势中抛出所持股票。尽管弹升逐渐减弱，交易量仍居高不下，公众仍很活跃，但由于预期利润的逐渐消失，行情开始显弱。

第二阶段称为恐慌阶段。买方逐渐减少，卖方变得更为急躁，价格跌势徒然加速。当交易量达到最高值时，价格也几乎是直线落至最低点。恐慌阶段通常与当时的市场条件相差甚远。在这一阶段之后，可能存在一个相当长的次等回调或一个整理运动。

第三阶段中，那些在大恐慌阶段坚持过来的投资者，此时或因信心不足而抛出所持股票，或因目前价位比前几个月低而买入股票，商业信息开始恶化。随着第三阶段的推进，跌势继续持续下去，但跌速并不快。这是由于某些投资者因其他需要，不得不筹集现金而越来越多地抛出其所持股票。垃圾股可能在熊市前两个阶段就失去了其在前一轮牛市的上涨幅度。稍好些的股票跌得稍慢些，这是因为其持股者一直坚持到了最后一刻。在熊市的最后一个阶段，这样的股票又往往成为主角。当坏消息被证实，而且预计行情还会继续看跌，这一轮熊市就结束了，而且常常是在所有的坏消息“出来”之前就已经结束了。

巴菲特认为，投资者只有了解了市场和企业，掌握了系统的理论和技术方法，才能把握投资的时机。抓住投资良机，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等于成功了一半。

应对策略

投资获利的判断基础十分简单，那就是判断买卖时机以及买什么。当大家近乎疯狂地在股市抢进抢出时，就是股市涨势已近尾声、价无可涨的时候。如果连原本不太注意股市投资的人都进入股市了，就表示可动用的资金差不多都已投入了股市，接着就会后继无力，当再没有资金可推陈出新拉升股市时，股市必跌。相反，当多数人都不对股市抱有希望，不愿再投资时，表示想卖股票的人都卖得差不多了，股市跌无可跌，只要有资金投入，就可以反弹。投资者一方面要关注进场时机，另一方面也要加强对系统理论和技术方法的学习。

等待：
应用安全边际，耐心等待机会的来临

【我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。】

实战链接

任何一个投资者都无法避免因股市周期处于低谷所带来的亏损，但是价值投资法却可以让投资者将亏损降到最低点。只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要能使亏损最小化，投资者就能获得跑赢大盘的报酬率。事实上，各种研究都证明，在价格相对于市场水平较低的位置买进股票，假以时日都能获得优异的报酬率。但是对于多低的股价才算便宜，却并没有一个明确的标准。巴菲特认为，如果你对自己的评估方法有绝对的信心，只要股价低于你所认定的公平价值就可买进。但为了保证安全，可以给自己设一个缓冲价格，其区间越大越好。巴菲特的老师格雷厄姆于1949年著文时称这种缓冲价格为投资人的“安全边际”。

安全边际（margin of safety）是根据实际或预计的销售业务量与保本业务量的差确定的定量指标。安全边际是价值投资领域的核心概念，其定义为实质价值或内在价值与价格的顺差。另一种定义方式为：安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。格雷厄姆所谓的安全边际，就是为自己可能要犯的投资错误预留足够的空间。格雷厄姆说过，或许大多数投资者在试手气时都相信他们会获利，每个人都认为自己买进股票的时机是非常合理的，或者认为自己的投资技术总是优于一般大众，甚至自己所聘用的投资顾问和使用的系统都十分可靠。但是诸如此类的说法却无法令人信服。因为他们依赖的是自我的主观判断，是缺乏足够证据支持的，也缺乏实实在在的理论依据。如果有人以自己认定的涨跌走势拿钱去贸然下注，我们就有理由怀疑他是否有任何可称得上“安全边际”的保障。只用统计资料做一个简单的算术推论来设定安全边际是十分危险的。

巴菲特也曾经强调，投资者要在买入价格上留有安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在买入价格上强调安全边际原则，有两个原因：一是可以大大降低因预测失误而引起的投资风险；二是在预测基本正确的情况下，可以获得更大的投资回报。

应用安全边际必须要有足够的耐心，等待机会的来临，这种机会来自于公司出现暂时问题或市场暂时过度低迷导致优秀公司的股票被过度低估时。如果还没有等到这个机会，投资者可以将资金暂时投资在其他安全回报较高的债券类金融产品上面。安全边际是对投资者自身能力的有限性、股票市场波动巨大的不确定性、公司发展的不确定性的一种预防和保险。根据安全边际原则进行的投资，风险越低，投资收益就越高。

对一只股票来说，只有当价值被低估的时候才存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格相当的时候安全边际为零，而当价值被高估的时候不存在安全边际或安全边际为负。价值投资者只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣。安全边际不保证能避免损失，但能保证获利的机会比损失的机会更多。

与内在价值一样，所谓的安全边际也是一个模糊的概念，仅从定义上我们并不能确定实质价值或内在价值与价格的顺差达到什么程度才能说安全边际已足够，并可以买入股票。尽管如此，安全边际对投资者来说仍然意义重大。巴菲特说："我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将抵销这家绩优企业未来10年所创造的价值。"对投资者来讲，忽视安全边际，即使买入优秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的股票，也会因买价过高而难以盈利。

安全边际在理念上与传统的“富贵险中求”投资观念截然相反。投资者在每次做投资决策时，一定是希望将风险降到最小，同时希望在每次投资活动中都能取得收益的最大化，而安全边际的应用则是最好的办法。

如果想要的安全边际迟迟不来怎么办呢？只有两个字——等待。巴菲特说：“你必须等机会来临时才行动。在生活中我既有过灵感源源不断之时，也有百思而无一得之日。如果我下周有了好主意，我会做一些事。如果没有，我才不会做什么见鬼的事。”

巴菲特的耐心是惊人的。他在大规模投资迪斯尼公司之前，关注了30年。巴菲特在20世纪80年代买入可口可乐之前，已经关注了可口可乐几十年，等到可口可乐价格下跌形成足够的安全边际，他终于抓住了这绝好的投资机遇。1998年，巴菲特以每盎司5美元的价格购买了1.29亿盎司的白银。巴菲特解释说，他已经对白银市场关注了30年，当时白银的价格达到了650年来的最低点。

在投资者一生的投资过程中，几乎没有人希望每天都去做交易，实际上这也不可能。如果我们能够手持现金，耐心等待，总会等到一个完美的高安全边际的时刻，因为市场的无效性总会带来价值低估的机会。正如非洲草原上的狮子，它在没有猎物的时候更多的是在草丛中慢慢地等，很有耐心地观察周围的情况，直到猎物进入伏击范围才迅疾出手。如果你的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里累积了很多次这样的投资成果，从长期看，你一定会取得远远超出市场回报的机会。所以，安全边际的核心就在于把握风险和收益的关系。

同时，安全边际是以“内在价值”为基础的。在“内在价值”的计算中，预期收益率是最有弹性的参数。预期收益率的上升和安全边际的扩大都趋向了一个结果，那就是相对低的买入价格。就实际操作层面而言，阶段性的仓位比例控制也可以视为运用安全边际的辅佐手段。

格雷厄姆和巴菲特这两个大师级的人物之所以都非常强调安全边际原则，之所以都要求投资必须要有一定的安全边际，其根本原因就在于，影响股票市场价格和公司经营的因素非常庞杂。而相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定误差、市场价格在较长时间内仍低于价值、公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍我们投资资本的安全性，并且可以保证我们取得最低程度的满意报酬率。这就是安全边际原则的精髓所在。

应对策略

投资者必须谨记：过热的市场，过热的股票，都很难给投资人一个理想的安全边际。在购买一只股票前，投资者应该先确定股票价格的安全边际。关于如何确定股票价格具不具有充分的安全边际，我们可以参照巴菲特的投资旗舰公司——伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔公司的做法。

第一，努力固守于我们相信并可以了解的企业。这意味着那些企业有相对简单且稳定的特征。如果企业业务非常复杂而且不断变化，那么我们就无法准确预测其未来的现金流量。

第二，强调在买入的价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入这只股票感兴趣。安全边际原则是投资成功的基石。

价格波动：当市场价格波动的主人，不做价格波动的奴隶

【价格波动对于真正的投资者来说只有一种有意义的内涵。波动为投资者提供了这样一种机会——价格锐减时可以合理地买入，价格大幅上涨时可以合理地卖出。在其他时间里，如果投资者能够忘掉股市而把注意力转移到公司的运营结果上，那么他将会做得更好。】

实战链接

市场永远是在你瞻前顾后、耗尽了全部精力和财力、不得不斩仓出局时，又向着“正如你所预料”的方向变动起来的。投资者对此有太多的无奈，但这种情况也有着冷静的鞭策和考验作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功，在于他具有的特殊品质。一次游戏中，与巴菲特在一起的高尔夫球友们决定同他打一个赌。他们认为巴菲特在三天户外运动中，一杆进洞的成绩为零。如果巴菲特输了，只需要付出10美元；如果他赢了，将可以获得20 000美元。每个人都接受了这个建议，但巴菲特拒绝了。他说："如果你不学会在小的事情上约束自己，你在大的事情上也不会受到内心的约束。"此事例说明，巴菲特从不做无把握的事。

巴菲特常说的一句口头禅是："拥有一只股票，期待它下个星期就上涨是十分愚蠢的。"他的投资理念是：当市场价格波动的主人，不做价格波动的奴隶。

争取做价格波动的主人，如果只做一名趋势交易者，这一点很难做到。经历了许多年的趋势交易经历，巴菲特从他的老师格雷厄姆那里学到了一个法宝，那就是价格波动是"市场先生"的报价。

在股票市场上，股价总是在波动。那么，股票价格波动是否存在一定的规律呢？1987年，巴菲特在伯克希尔年报中引用格雷厄姆的话说："从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。"在巴菲特看来，这就是关于股市波动的永恒规律。

格雷厄姆认为，内在价值和投机因素是影响股票市场价格的两大类重要因素。价值因素与投机因素的交互作用使股票市场价格围绕股票内在价值不停波动。价值因素只能部分地影响市场价格。这是因为，价值因素是由公司经营的客观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素决定的，并不能直接被市场或交易者发现，它需要通过大量的分析才能在一定程度上近似地确定，并通过投资者的感觉和决定，间接地影响市场价格。所以，市场价格经常偏离内在价值。

股票市场本身没有时间进行这种科学的思考。由于没有什么正确的价值衡量方法，股票市场必须先把价值确立起来，然后再寻找其根据。由此看来，股票价格不是精心计算的结果，而是不同投资者反应的总体效应。它对实际数据并不做出直接反应，只有当这些数据影响买卖双方的决策时它才会做出反应。市场价格在短期内的疯狂波动会给投资者带来很大的风险，但是在长期趋势内，市场价格逐渐趋向稳定，这样才能对企业价值做出真实的反映。

格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中有一段关于“市场先生”的精彩寓言，对股票市场中的价值规律做了非常形象的描述。书中说，假设一个投资者拥有某一私营企业2 000美元的小额股份，同时，这名投资者还有一个非常乐于助人的同伴，可以称为“市场先生”。“市场先生”会每天告诉这位投资者关于他对其股份价值的判断，并根据他的判断提出购买或者卖出股份的建议。有的时候，这位投资者根据自己对该公司业务发展和前景的分析，会觉得“市场先生”的想法好像是合理和正确的。但是，更多的实际情况是，“市场先生”会过于兴奋或过于忧虑，以至于有时让投资者觉得他的建议有些愚蠢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时，如果投资者是一个自信和明智的人，他会让“市场先生”每天的意见来左右对自己2 000美元股份的看法吗？当然不会！在聪明的投资者同意“市场先生”的想法时，或者投资者想和“市场先生”做交易时，或者当“市场先生”报给投资者一个高得不可思议的价格时，投资者可能会很高兴地把股票出售给他；在“市场先生”报出一个极低的价格时，这名投资者可能也会同样乐意从他那里购买一些股份；在其他更多的时候，聪明的投资者将会更加明智地根据公司关于其运营和经济状况的报告来形成自己的判断。

所以说真正的投资者，当他拥有流通的普通股时，应该处于这样的地位：根据他自己的判断和能力，他既可以从每天的市场价格中谋取利润，也可以对此不予理会。他必须关注重要的价格波动，否则他的判断将无据可依。

在股票价格上，美国股票一直显示出惊人的稳定性，过去200年间的年复合实际投资收益率很接近，其他主要国家的股票实际收益率也与美国的情况基本吻合。对于为什么会这样，没有人能够完全解释出股市长期内向价值回归的根本原因，包括像巴菲特和格雷厄姆这样的大师。

1929年，美国国会对未来可能出现的市场崩盘深感不安，于是安排了一次听证会，并邀请当时华尔街最著名的投资大师格雷厄姆参加了这次听证会。

在听证会上，有人这样问格雷厄姆：“当你发现了某个特殊的情形，并且你仅凭个人思考判断你可以用10美元买入一只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，而它的价值是30美元。于是你买进了一些股票，但你只有在其他人都认为该股确实值30美元的时候才能实现你的利润。这个过程是如何产生的？是通过宣传还是别的方式？是什么原因促使一种廉价的股票发现自己的价值呢？”格雷厄姆回答道：“这正是我们行业的一个神秘之处。对我和其他任何人而言，它一样神奇。但我们从经验上知道，最终市场会使股价达到它的价值。”

类似的事情也在巴菲特的回忆中出现过。当年，他在为格雷厄姆—纽曼公司工作时曾经问格雷厄姆：“一位投资者如何才能确定，当一家股票的价值被市场低估时，它最终将会升值呢？”格雷厄姆的回答也就是巴菲特在1987年伯克希尔年报中引用的那句十分经典的话：“从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。”

所以，认识市场的波动规律，对于投资人从资本市场获得成功具有非常重大的意义。假如没有了股票价格的波动，投资人的资本也就没有了用武之地。从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者低价买入的机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者高价卖出的机会。

在价值投资大师的眼中，投资于估值过低股票的投资者总会得到股市特别的偏爱。这是因为，几乎在任何时候，股市都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。接下来，这些价值被过低估计的股票在朝投资者所期望的价值相反的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向运行相当长的时间以检验投资者的坚定性之后，市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。所以，对于一个理性的投资者而言，确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴含着机会和最终利润。

对巴菲特来讲，这种股票市场上的波动正是他采取长期投资策略的根本信心所在，正如他所说："如果我们发现了我们喜欢的公司，股市的价格高低并不会真正地影响我们的投资决策，我们将通过公司本身的经营情况决定是否投资。"

应对策略

股市短期来看是一台投票机，只不过投的不是选票，而是钞票。当"市场先生"把他的票都投到一家上市公司的时候，就代表着很多资金都在追逐这只股票，它的股价就会上涨。当"市场先生"不投票给某家公司的时候，就意味着资金从这家公司撤离了，这家公司的股价就会下跌。"市场先生"会把票投给哪些公司呢？这完全取决于他的情绪。由于"市场先生"的情绪非常不稳定，所以股价短期的波动也就相当大。

但是，股市长期来看是一台称重机。经过较长一段时间后，市场各方就会逐步认识股票的真正价值，使股价最终回归于价值。长期而言，公司的价值下跌得有多重，股票的价格下跌得就有多重；公司的价值上涨得有多高，最终其股票的价格就会上涨多高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退出时机：
如果不再符合投资标准就把它卖掉

【我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会亏大本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。】

实战链接

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量，如果他的一只股票不再符合他的某种投资标准，他就会把它卖掉。巴菲特还认为，作为投资者，不管你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果你没有事先确定的退出策略，一切都可能在片刻间化为乌有。任何投资大师都不会在不知道何时退出的情况下盲目投资。

在巴菲特以往的投资活动中，有很多巧妙选择退出时机的案例，有的是因企业的质量不再符合他的投资理念，有的是因内在价值的不断滑坡，等等。

2000年，伯克希尔公司已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分，巴菲特对这一操作是这样评价的："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。"无疑，当时的迪斯尼的确迷失了主方向，它不再是那个制作《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典的迪斯尼了，首席执行官迈克尔·艾斯纳的爱好让巴菲特感到不安。迪斯尼在网络中挥金如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



土，把大把资金投入像Goto.com搜索引擎这样的网站中，而且购买了像搜信这样一些亏损的公司，导致迪斯尼的主营业务偏失，竞争力下降。显然，当时的迪斯尼不再符合巴菲特的投资标准了。

此外，当企业的发展方向与巴菲特的投资理念出现分歧时，他同样会毅然选择退场。

1969年，巴菲特认为他不会再发现真正的价值，即能以大大低于其内在价值的价钱廉价购买一家公司或部分公司，同时他决定解散经营得非常成功的合伙公司。

巴菲特合伙公司当时已拥有1亿美元的资产，在13年的经营中，平均年增长率为30%；巴菲特的个人资产大约有2 000万美元。当时，年仅38岁的巴菲特在给股东的信中写道："对于目前的情况，我有些跟不上形势了。当游戏不再按照你的方式进行时，只有人类才会说新的方法是错误的，它肯定会使人们陷入麻烦之中，等等……但是，有一点我是清楚的，那就是我不放弃原来的方法，尽管这意味着在获取丰厚的、唾手可得的利润之前要高高兴兴地接受这个我完全不理解的方法。对此，我没有成功地实践过，但是，它可能会导致永久性的大量资产的损失。"

巴菲特随即对合伙公司的资产进行清算，并把每个股东投资伯克希尔公司股票应得的利润和按比例应得的利息分给每个人，并让他们选择——要么继续持有迪佛斯菲尔德零售公司或是伯克希尔公司的股票，并按比例获取应得利润，要么卖掉手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的股票拿走现金。同时，他还主动帮助他的投资者在债券方面进行投资。

拥有100名股东的巴菲特合伙公司终于在1969年年底解散，而陷入长时期混乱的股票市场终于导致了1973—1974年的市场崩溃。可能是因为巴菲特熟悉莎士比亚在《冬天的童话》这部戏中的一句台词“退场，熊追上来了”，及时做出了正确的决策。

巴菲特对投资环境及形势的告诫，以及他及时退出股票市场的时间都是通过严密计算并且精挑细选的。当他的合伙公司解散时，伯克希尔公司的股票已发行了983 582股，巴菲特合伙公司就拥有其中的691 441股。当时，伯克希尔公司的市场价格已经上升到1.5亿美元，而巴菲特个人大约拥有250万美元的资产，其中大部分他都悄悄地投到了伯克希尔公司。他对伯克希尔公司的兴趣，不论是在管理方面还是金融方面，都在不断提高。伯克希尔公司在1969年收购了伊利诺斯州国家银行和伊利诺斯州罗克福德联合企业。

每当巴菲特遇到更好的投资机会时，他经常会为筹集资金而卖掉手中的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然的，因为那时候他的主意比钱多。但现在他已经不必这么做了。在伯克希尔的保险融资给他带来充足的资金之后，他面临的是一个截然相反的问题：钱比主意多。

对于何时卖出股票，巴菲特以前在本质上是效法格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某只股票的价格已经达到它的实质价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，就是卖出的最好时机。一旦证券价格超过其实质价值，就基本上不再具有太大的潜在利益，这时投资者最好是重新寻找其他价格被低估的股票。

应对策略

1. 当投资对象不再符合自己的投资标准时，卖出

（1）公司内部发生了变化。巴菲特在1986年年报中公开声明，希望永久保留三只股票：ABC公司、GEICO和《华盛顿邮报》。但在迪斯尼收购了ABC之后，迪斯尼在网络繁荣中挥金如土，拖了发展的后腿。巴菲特从1998年开始减持，1999年几乎把持有的迪斯尼股票都出售了。

（2）公司所处的行业发生了变化。巴菲特在2006年的股东大会上说："报纸仍然是很赚钱的，特别是与投人的有形资产相比，但其发展前景与20~30年前相比就不如当时乐观了。读者数量在减少，长期而言会侵蚀报刊行业的效益。我们仍然持有World Book（百科全书出版商），我们曾以每套600元的价格售出了30万套。问题是，随着互联网的发展，不再需要装帧和递送图书，人们就能在网上获取同样丰富的信息。不是说产品本身不再值此价钱，而是说人们有其他办法了。我看不出有什么事情能够改变这种趋势。"巴菲特认为，报纸和其他媒体行业的本质已经发生改变，但股票价格还没有反映这一点，他有点担心了。巴菲特很可能会卖出《华盛顿邮报》和World Book等报刊类公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 当市场出现大的泡沫时，或者“市场先生”特别兴奋时，卖出

1999年11月22日的《财富》杂志刊登了巴菲特的一篇文章，他指出：“美国投资人不要被股市飚涨冲昏了头，股市整体水平偏离内在价值太远了。”他预测美国股市不久将大幅下跌，重新向价值回归。

在2005年致股东的信中，巴菲特自责道：“从我们最早买进这些股票后，随着市盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当之大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。在泡沫期间，我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是夸夸其谈。”

3. 当思想认识提高，发现了更有吸引力的公司时，卖出原持有股票

巴菲特早期受格雷厄姆的教导，努力寻找便宜的货色，不幸的是，真正找到的只是一些如农具机械、三流百货公司与新英格兰纺织工厂等公司。后来，受到费雪、芒格的影响以及对一些投资经历的总结，巴菲特在花了20年的时间终于弄明白要买下好企业的重要性后，大量卖出了原持有的股票。

1994年，巴菲特发现吉尼斯不像他想象的那样有竞争力，于是抛出了股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特精彩语录

“第一规则：不要蚀钱。第二规则：不要忘记第一条规则。”

“发达秘诀只有四个字：积聚回报，所以年轻时做出风险投资，并不是最佳策略。”

“投资应该像婚姻誓言一样，是一生一世的。”

“投资一门蠢人都可以做的生意，终有一日蠢人都会这样做。”

“有些生意是生财有道，有些生意却让你必死无疑。只可以投资前者，因为那些生意难以被击倒。”

“如果发现自己在洞中，最重要的事就是不要再挖下去。”

“发现投资不当，应立即停止注资。虽然感觉痛苦，但最终仍是最好的做法。”

“如开始就成功，就不要另觅他途。”

“做出适当投资决定后，最好是长期持有，不要为赚取小利而出售。”

“我只做我完全明白的事。”

“适当的投资决定是理性而不是任性。”

“如果我们不能在自己有信心的范围内找到需要的，我们不会扩大范围，只会等待。”

“视投资为终生承诺，先做足功课再做决定，回报就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大。”

“我不会尝试跳过七尺的栏杆，我只会寻找一些可以跨过的一尺的栏杆。”

“等待最适合的时机出手，投资于有明确营业计划和商品历久不衰的公司。”

“我心目中的集体决定是相信自己。”

巴菲特不会寻求别人认同，喜欢反其道而行之，购入其他人不要的公司的股票。

“狂躁抑郁的个性产生狂躁抑郁的定价。在买卖其他公司的股票时，这种失常可以帮助我们。”

“一个投资者必须具备良好的公司判断，同时必须把基于这种判断的思想和行为同在市场中的极易传染的情绪隔绝开来，这样才有可能取得成功。”

“基金经理无理性地用巨额资金投机导致的市场波动，会给真正的投资者带来更多的采取明智的投资措施的机会。”

“拥有可流通证券的劣势有时可以被巨大的优势替代：股票市场常常给我们机会——以比转移控制权的协商交易要求的价格低得多的价格买入优秀公司的非控股的股权。”

“牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。”

“我们最喜欢的持有期限是永远。”

“近乎懒散的倦怠，构成了我们的投资风格的基石。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我青睐于那些我认为可以预测到10年、15年甚至20年以后情况的公司，即那些看起来或多或少会同今天一样的公司，除非它们会变得更强大并且有更多的跨国生意。”

“我们愿意无限期地持有股票，只要我们能够预期资产的真实价值将会以令人满意的速度增长。”

“我们很愿意无限期地持有任何证券，只要商业活动在未来的股本收益令人满意，管理层是诚实的和有能力的，而且市场没有对资产高估定价。”

“还有什么能比投资于一个优秀企业所带来的回报更高呢？”

“我经常犯的一个错误，就是不愿意为非常好的企业出高价。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

熊市不是不买股
——选择成长股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务稳定：
可口可乐就是一个成长神话

【巴菲特认为，投资股票就是投资人。因此，他在考虑购买一家公司的股票时，不但要求这家公司有一流的业务，同时还要求公司有一流的管理。】

实战链接

从澳大利亚到津巴布韦，从奥马哈到大阪，从中国长城到大暗礁，数百万人一天就喝掉10亿罐的可口可乐。在可口可乐的世界里，太阳永远不会落下。可口可乐股票也一直是伯克希尔公司最大的投资品种。

巴菲特说："你的一生能有一个好点子就已经很幸运了，而这基本上就是世界最大的一笔业务。可口可乐拥有世界上最有影响力的品牌，价格公道，深受欢迎。在各个国家，它的人均销售量每年都在增加，没有哪一种产品能像它这样。"

1919年，以欧尼斯特·伍德洛夫为首的投资者们用2 500万美元买下了这家公司。到了1923年，欧尼斯特·伍德洛夫的儿子罗伯特·伍德洛夫成为这家公司的总裁，他60多年的领导为这家公司赢来了新的曙光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在1992年伯克希尔公司的股东年会上举了一个很经典的例子："你本来可以在1919年用每股40美元的价格买下可口可乐公司的股份。虽然一年后股票的价格是19.50美元，由于糖价上涨，你亏损了一半的钱。但是如果你把当初所有的股息再投资的话，今天你的40美元就会翻几倍，尽管这其中经历了经济萧条和战争，但还有什么能比投资于一个优秀企业所带来的回报更高呢？"

1993年4月2日，菲利普·莫里斯公司为了更好地同那些普通品牌香烟展开竞争，宣布将其万宝路牌香烟降价20%。在这个"万宝路星期五"公告发布之后，包括可口可乐在内的一些著名股票的价格纷纷走低。

尽管巴菲特一向不太喜欢期权交易，但他还是在1993年4月份以每份1.50美元的价钱签订了购买300万股可口可乐股票的看跌期权合约。这个期权的到期日是1993年12月17日，可以在此之前按照可口可乐股票每股35美元左右的价格执行这种期权。

这就意味着巴菲特同意以每股大约35美元的价格买入300万股的可口可乐股票。实际上，他是在打赌可口可乐股票的价格不会跌破这一市场价位。如果股票价格跌至每股35美元以下，他将不得不以高于市场公开的价格买进可口可乐股票。

1993年4月，在伯克希尔公司的股东年会上，巴菲特证实了这一做法，并且说他还会以相似的做法再增加200万股。

所有这一切都表明，巴菲特已经准备好了750万美元的现金，要是股票的市场价格从当时每股大约40美元下跌至每股大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约35美元时，巴菲特就必须以每股大约35美元的价格买进500万股可口可乐股票。由于巴菲特已经获得了每股1.50美元的差价，他的实际成本价会是每股大约33.50美元。

巴菲特这次签署的“看跌期权”合约唯一承担的风险便是，如果可口可乐的股价在12月份跌破每股33.50美元，他就必须按照每股35美元的价格购买可口可乐股票，而不管它的市场价格当时有多么低。但是，如果股票价格比每股33.50美元还低的话，他也许还会买进更多的可口可乐股票，因为他一直信任这个公司。

对于巴菲特而言，这倒是一个很不错的双赢局面，既得到现金又得到可口可乐股票。最后这些期权如期履行，巴菲特由此赚得了750万美元。

巴菲特在伯克希尔公司1998年股东年会上说：“可口可乐用高于其每股收益40倍的价格重新买进其股份，是一项善用公司资金之举。从市盈率的角度来看，以那样的价钱重新买进公司股票听起来的确骇人听闻，但它是世界上最大的一家企业。我同意可口可乐公司回购其股份，我更愿意他们以15倍市盈率的价格进行回购，因为这是对资金最有效的利用。”

伯克希尔公司做得比可口可乐公司还要好。自从巴菲特接管伯克希尔公司后，它的股票价格年均增长率为25%~30%，而可口可乐股票价格年均增长率不足20%。但是，正如巴菲特所说，可口可乐公司经历过战争和萧条，巴菲特的伯克希尔公司只经历过一次世界大战，而可口可乐公司却经历过两次世界大战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可口可乐公司通过向外扩张，在加拿大、古巴都设立了分支机构，于19世纪90年代就迈出了它国际化的步伐，后来在1928年又与奥林匹克运动会挂上钩。当时，美国的一架运输机曾运送参加奥林匹克运动会的美国代表队和1 000箱可口可乐到阿姆斯特丹。在20世纪20年代，可口可乐公司开始向欧洲进军。甚至在第二次世界大战期间，可口可乐公司也能够在国外政府的帮助下，在国外建立了64家瓶装生产线。

可口可乐的扩张不仅可以鼓舞士气，而且也能让外国人品尝到这种饮料。在美国军队撤离以后，可口可乐留了下来，从而成为第一批广销海外的美国产品之一。自然而然地，它的品牌价值也就得以提升了。

用巴菲特的话说，可口可乐公司一直不遗余力地“覆盖整个世界”。在整个20世纪，可口可乐一直在全国庆典和全球要事中发挥着重要作用。自从1905年以来，世界性博览会和全国性展览会都一直推荐可口可乐。

巴菲特称可口可乐是他最喜爱的股票。在购买可口可乐股票五个月后，他在美国证券交易委员会发表声明，将其所拥有的可口可乐公司普通股比例提升到15%。伯克希尔公司首席财务官弗恩·麦肯斯说：“这并不是说现在就有了购买计划。”这表明这一购买计划取决于股票价格和市场条件。“这使我们的交易买卖更具灵活性，现在尚没有出售股票计划。”

2000年，可口可乐公司在庆祝其电视广告50周年时说，将其所有的电视广告捐赠给美国国会图书馆。在国会图书馆200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年的历史中，20 000则广告的礼物可谓是最大数量的公司广告捐赠。

1998年夏天，由于受到国际金融危机的影响，可口可乐公司股票暴跌，但巴菲特仍然持有这只股票而不卖掉，他告诉《纽约时报》（1998年11月1日）："某个国家在某一时期总会出现一些暂时性的小问题，但是，这并不能阻止你畅想10年或15年之后的事情——那就是要让世界上所有的人都只喝可口可乐。"

可口可乐公司1999年股东年会结束后，伊维斯特（当时可口可乐公司总裁）和巴菲特都留下了亲笔签名。有人问巴菲特，他是否对可口可乐公司的投资感到满意，他说："从现在起，我们将用10年、20年、30年的时间持有它。"在可口可乐公司2001年年度报告的封面上画了一瓶可口可乐，标题为"持久的价值"。

巴菲特在过去的几十年里，坚持用合适的价格而非便宜的价格买大的、好的公司。巴菲特曾经投资了近百只股票，但如果把他最成功的十几只主要投资去掉之后就没有什么了。他最赚钱的还是可口可乐、伯克希尔、吉列、《华盛顿邮报》、运通、富国银行等，一握就是几十年，就这六七个公司为他赚了近300亿美元。在当年美国科技股兴盛的时候，巴菲特因此还被华尔街的一些基金经理人所耻笑，不过，时至今日，大部分当年的耻笑者在网络泡沫破裂时灰飞烟灭了，而经过历史的洗礼，巴菲特成为真正"笑到最后的人"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对策略

准确地衡量企业的业绩，是投资者做出正确投资决策的重要前提。巴菲特在衡量一家企业的业绩时，并不看它的短期市场价格，而是从企业的内在价值以及长远的、全面的收益来考核，并最终做出正确的投资决策。

盈利能力：
产品、权益资本和留存收益

【对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是能否取得较高的权益资本收益率，而不是每股收益的增加。我宁愿要一个收益率为15%的资本规模1 000万美元的中小企业，也不愿要一个收益率为5%的资本规模1亿美元的大企业。】

实战链接

在巴菲特一生的投资生涯中，他最喜欢的投资方式并不是买入一家优秀公司的部分股票，而是收购这家公司的控制权。在并购中，巴菲特买卖的不是股票，而是企业。

巴菲特1982年起在伯克希尔年报中多次公开声明他想要收购企业的基本标准，该标准主要有六条。一是较大的公司规模（至少有500万美元的税后利润）；二是显示出有持续稳定的盈利能力（对未来盈利预测不感兴趣，对由亏转盈的“反转”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司也不感兴趣）；三是公司少量举债或不举债情况下良好的权益收益率水平；四是良好的管理（因为伯克希尔不可能提供管理）；五是简单易懂的业务；六是清楚的出售价格。当有符合这六条标准的目标企业时，巴菲特称自己“就像一个充满爱情憧憬的小女生，会在电话旁等候梦中男孩的电话”。

巴菲特对于一个公司的盈利能力十分看重，他认为公司的业绩会最终反映在公司为股东创造价值的盈利能力的好坏上。

巴菲特在分析盈利能力时，是以长期投资的眼光来作为分析基础的，他强调说：“我所看重的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。”

巴菲特并不太看重一年的业绩高低，而更关心四五年的长期平均业绩高低，他认为这些长期平均业绩指标更加真实地反映了公司真正的盈利能力。因为，公司盈利并不是像行星围绕太阳运行的时间那样一成不变，总是在不断波动的。

在盈利能力分析中，巴菲特主要关注以下三个方面。

（1）公司产品盈利能力：巴菲特分析公司产品盈利能力的标准并非是将其与所有上市公司相比看其是否最高，而是与同行业竞争对手相比。优秀的公司不断改善产品，同时不断降低成本费用支出，其产品盈利水平往往远远超过竞争对手。

（2）公司权益资本盈利能力：即我们经常说的净资产收益率，在公司没有负债或负债很少的情况下，这代表了公司利用现有资本的盈利能力的高低。

（3）公司留存收益盈利能力：这是管理层利用未向股东分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

配的利润进行投资的回报，代表了管理层运用新增资本的能力，也代表了公司利用内部资本的成长性高低。对每一美元的留存收益，公司至少应该创造出一美元的市场价值。

1. 公司产品的盈利能力

巴菲特非常钦佩投资大师费雪，他们有一个共同点就是都十分重视公司产品的盈利能力，这主要体现在公司的销售利润率上。销售利润率（又称净利率）是衡量企业销售收入的收益水平的指标，属于盈利能力类指标。其计算公式为：销售利润率=净利润÷销售净额×100%。如果管理者无法把销售收入变成销售利润，那么企业生产的产品就没有创造任何价值。

费雪在他的名著《怎样选择成长股》中非常重视对销售利润率的分析：

“从投资人的观点来说，营业收入导致利润增加才有价值。如果多年来利润一直不见相对增加，则营业额再怎么增长，也无法吸引投资对象。检视公司利润的第一步是探讨它的利润率，也就是说，算出每一元的营业额含有多少营业利润。数字算出来，马上可以看出不同的公司差别很大，即使同一行业的公司也不例外。投资人不应只探讨一年的利润率，而应该探讨好几年的利润率。整个行业欣欣向荣之际，几乎所有的公司都有高利润率以及高利润额。不过，我们也能明显看出，经济呈上升趋势的时期，边际公司——也就是利润率较低的公司——利润率成长的幅度几乎总是远高于成本较低的公司；后者的利润率也提高，只是提高的幅度没有那么大。因此，年景好时，体质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



疲弱公司的盈余成长率往往高于同行中体质强健的公司。但是我们也应记住，一旦年景不好了，前者的盈余也会急剧下降。出于这个理由，我相信投资边际公司绝对无法获得最高的长期利润。至于历史较悠久和规模较大的公司，即真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的利润率，通常它们在业内有最高的利润率。投资人最要注意的地方是确定导致利润率下降的行为，而不只是为取得高成长率所需的行为，实际上还要做更多的研究、促销等。果真如此，则利润率明显欠佳的公司，反而可能是绝佳的投资对象。但除了刻意拉低利润率以进一步加速成长率的这些公司，希望长期大赚的投资人，最好远离利润率低的公司或边际公司。”

费雪同时提醒投资人，要关注这家公司做了什么事以维持或改善利润率。“购买股票要赚钱，不是看当时这家公司有哪些事情普遍为人所知，相反地，能不能赚钱，要看买进股票之后需要知道的事情。因此，对投资人来说，重要的不是过去的利润率，而是将来的利润率。我们生存的这个年代中，利润率似乎不断受到威胁。工资和薪水成本年年上涨。许多公司现在定有长期劳动合约，未来几年的薪资涨幅都已确定。劳动成本上扬，导致原材料和进货价格相应上涨。税率趋势，特别是不动产和地方税率，也似乎在稳定攀升。在这种背景下，各公司的利润率趋势将有不同的结果。有些公司似乎站到了幸运的位置，只要提高价格，就能维持利润率。它们所处的行业，产品需求通常很强，或者因为竞争性产品的售价涨幅高于它们的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品。不过在我们的经济中，以这种方式维持或改善利润率，通常只能保持相当短暂的时间。这是因为竞争性产品会很快制造出来，这些新产品足以抵销增加的利益。随着时间的流逝，成本增幅不再能够转嫁到价格涨幅上，接着利润率开始下滑。”

2. 权益资本盈利能力

巴菲特认为衡量公司盈利能力的最佳指标是股东权益收益。

对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是能否取得较高的权益资本收益率，而不是每股收益的增加。如果管理层和金融分析师们将最关注的重点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。

巴菲特认为收益与期初股东权益的比率（持有股权投资以原始成本计价）是衡量公司管理层单一年度经营业绩的最佳指标。但是要有效、可靠地运用这项指标，还必须对会计政策、资产原值、财务杠杆与产业状况等诸多因素有相当的了解。

相对于年度业绩，巴菲特更重视企业的长期业绩水平。他从来不会过于认真地关注单一年度的业绩数字。毕竟，凭什么非得认为企业经营活动形成盈利所需的时间与地球围绕太阳公转一周的时间相同呢？相反，他建议应该至少以五年为周期来大致检验企业的长期经营业绩表现。如果公司五年的平均收益水平大大低于美国产业总体平均水平，警报应该拉响了。

巴菲特用1988年《财富》杂志的数据证明长期盈利能力是优秀企业的真正衡量标准。

根据《财富》杂志在1988年出版的《投资人手册》，在全美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



500大制造业与500大服务业中，只有六家公司过去十年的股东权益报酬率超过30%，最高的一家也不过只有40.2%。在1977—1986年间，总计1 000家中只有25家能够达到业绩优异的双重标准——连续10年平均股东权益报酬率达到20%，且没有一年低于15%。这些超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的25家中有24家的表现超越了同期标普500指数。这些《财富》冠军榜企业的两个特点可能会令你大吃一惊：第一，只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆，真正的好企业常常并不需要借款；第二，除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常普通。它们大都出售的还是与十年前基本上完全相同的、并非特别引人瞩目的产品（不过现在销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之）。这25家明星企业的经营记录再次证实：继续增强那些已经相当强大的经营特许权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。高水平的权益投资收益率必然会导致公司股东权益的高速度增长，相应导致公司内在价值及股价的稳定增长。集中投资于具有高水平权益投资收益率的优秀公司，正是巴菲特获得巨大投资成功的重要秘诀之一。

3. 留存收益盈利能力

巴菲特认为在这个巨大的交易舞台中，首要任务就是寻找这类企业：它的盈利状况可以使每一美元的留存收益至少能转化为一美元的市场价值。

公司盈利能力最终体现为股东创造的价值，而股东价值的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长最终体现在股票市值的增长上。管理层用来实现盈利的资本包括两部分：一部分是股东原来投入的历史资本，另一部分是由于未分配利润形成的留存收益。这两部分资本是公司实现盈利创造价值的基础。正如格雷厄姆所说，股市短期来说是投票机，但长期来说是称重机，最终股价会反映公司内在价值的高低。如果说公司当前的市值反映了股东历史投入资本所创造的价值，那么公司未来市值的增长主要反映了留存收益创造的价值增长。因此，一美元的留存收益至少要能够创造一美元的市值增长，否则，管理层利用股东的留存收益不但不能创造价值，还会毁灭价值。

巴菲特在伯克希尔1984年的年报中提出公司是否应该保留部分收益的判断标准，其本质也是公司权益投资回报率，不过这里他强调的是由于公司将本应分配给股东的收益留存在公司进行投资的回报率。

他认为只有一条保留收益的正当理由：未限定用途的收益只有在具有合理预期效益时才能留存，即对于公司每一美元的留存收益至少可以为所有者产生一美元的市场价值，而且这种预期必须有充分的历史证据或未来周密分析的大力支持。只有留存资本产生的增量收益相当于或者超过投资者通常可以获得的收益时才能达到这一条件。

巴菲特提醒广大投资者，分析留存收益的盈利能力并不容易。需要注意的是，必须根据留存收益所投入的不同时期具体分析，不能仅仅计算留存收益的总体收益情况。

在判断经理们是否应当留存收益时，股东们不应当仅仅将最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近几年总的增量收益与总的增量资本相比较，因为这种关系可能由于公司核心业务的增长而扭曲。在通货膨胀时期，核心业务具有非凡竞争优势的公司，在那项业务中仅投入一小部分增量资产就可以产生很高的回报率。但是，除非公司销售正处于巨大的增长，否则出色的业务肯定可以产生大量多余的现金。即使一家公司把绝大部分资金投入到回报率低的业务中，公司留存资产的总体收益情况仍然可能相当出色，因为投入到核心业务中的那部分留存收益创造了超常的回报。这种情况类似于职业选手和业余选手混合高尔夫球赛：即使所有的业余选手都是无药可救的笨蛋，球队以所胜洞数决定胜负的成绩也会相当高，因为职业队员的技巧起了决定性作用。许多股东权益回报率和总体增量资产回报率持续表现良好的股份公司，实际上将大部分的留存收益投入到毫无吸引力的、甚至是灾难性的项目之中。公司强大的核心业务年复一年地持续增长，隐瞒了其他资本配置领域里一再重复的错误。

20多年来，巴菲特收购企业的标准始终没有任何变化，他从不会为了收购而收购，对于不符合标准的公司他从来不会降格以求，这一点最终保证了巴菲特收购的公司都具有持续稳定的盈利能力。所有收购的优秀企业合在一起，也保证了伯克希尔公司整体上长期稳定的盈利能力。

应对策略

采用权益资本收益率时，需要考虑有价证券计价、非经常损益项目、杠杆比率等因素进行相应调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 有价证券计价

巴菲特认为在衡量年度经营业绩时，有价证券应该按投资成本而不是市场价格来估价，因为证券市场价格的波动会极大地影响一家公司的权益资本收益率。

2. 非经常项目调整

投资人也应控制任何非经常项目对公司利润的影响。巴菲特将所有资本性的收入和损失及其他会增减利润的特殊项目全部排除在外，集中考察公司的经营利润。他想知道，管理层利用现有的资本通过经营能创造出多少利润。他说，这就是评断管理者获利能力的最好指标。

3. 财务杠杆

巴菲特始终认为，一家企业应该能在没有或极少负债的情况下，用股权资本来获得收益。巴菲特在伯克希尔1982年及其后续的年报中多次重申自己喜欢的企业标准之一是：在少量负债或无负债情况下具有良好的权益投资收益率。

内在价值：
它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金的折现值

【在决定购买一只股票时，就要对其内在价值进行评估。没有任何公式能够准确地用来计算内在价值，所以你必须了解你要购买的股票背后的企业。给企业估价，既是一门艺术，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一门科学。】

实战链接

巴菲特认为理性的投资有两个要点：一是确定公司的内在价值；二是在有吸引力的价位买入公司的股票。

1. 确定公司内在价值

评价公司股票的价值有三种方法：清算价值法、继续经营法和市场法。其中，用继续经营法来确定公司的价值，要知道公司的现金流和折现率，而这两个变量非常难以确定。巴菲特认为，如果他不能确信公司到底会产生多大的现金流，他就不会去估价这家公司。他认为他难以估算微软公司的现金流，因此他不买微软公司的股票。巴菲特用长期国债的收益率作为折现率。由于他不购买有较高债务水平的公司股票，这明显地减少了与之关联的财务风险。而他又集中考虑利润稳定并且可以预计的公司，这样经营风险即使不能完全排除，也是非常低的。

例如1988年，巴菲特购买可口可乐公司股票时，公司的市盈率为15%（收益率为6.6%），比市场平均水平高30%。股票价格是账面价值的五倍。他之所以购买可口可乐公司的股票，是因为他看好可口可乐公司非凡的前景。1988年，可口可乐公司的股东收益为8.28亿美元，美国30年国债的到期收益率为9%左右。如果用9%去折现，那么可口可乐公司的内在价值为92亿美元。但巴菲特购买可口可乐公司股票时，它的市场价值已经达到148亿美元，这说明巴菲特对可口可乐公司的出价可能过高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但92亿美元反映的仅仅是1988年可口可乐公司的净现金流的现值。既然市场愿意付出1.6倍的价格，说明市场已经考虑到了未来增长的可能性。当一家公司可以在不增加资本的情况下就可以增加其现金流量时，折现就可以取无风险收益率与净现金流增长率之差。1981—1988年，可口可乐公司的净现金流以17.8％的速度增长，比无风险收益率要高。这时，可以用两阶段估价模型来估算股票的内在价值。假设可口可乐公司在以后10年中，以15％的速度增长（这一假设是合理的，因为前七年的增长率为17.8％）。到第10年，净现金流为33.49亿美元。再假设从第11年起，净现金流增长率降低为5％。折现率取目前30年期国债收益率9％。那么，1988年可口可乐公司股票的内在价值为483.77亿美元。即使将前10年的增长率调低为12％，内在价值仍为381.63亿美元；如果将前10年的增长率调低为10％，内在价值仍为324.97亿美元；如果干脆把增长率调整为5％，内在价值还有207亿美元。这比目前的市场价值148亿美元要高很多。

又如在1973年，《华盛顿邮报》公司的股票市场价值为8 000万美元，而巴菲特估计该公司的市场价值在4~5亿美元。巴菲特是如何估计的呢？《华盛顿邮报》公司1973年的净利润为1 330万美元，折旧摊销为370万美元，资本性支出为660万美元。因此，该公司1973年的股东收益为1 040亿美元。如果按无增长进行估价，用美国政府长期国债在1973年的到期收益率6.81去折现，那么公司的价值大约为1.5亿美元，大致为当前市场价值的两倍。巴菲特认为，经过一段时间后，一家报纸的资本性支出将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与折旧和摊销费相抵，因此净利润将与股东收益大体相等。这样，分子就变成了1 330万美元，会得到1.96亿美元的市场价值。如果到此为止，那么前提假设就是股东收益的增加将等于通货膨胀的上升。而报纸有非同寻常的价格操纵权，因为大多数报纸在它们的社区内是处于垄断地位的，它们可以用高于通货膨胀率的价格收费。假定《华盛顿邮报》公司有能力抬高实际价格3个百分点，则公司的内在价值将接近3.5亿美元。而公司目前的经营利润率为10%，低于15%的历史水平。如果通过努力，实现15%的经营利润率水平，那么公司价值将增加，最终达到4.85亿美元。

2. 在有吸引力的价位上买入

以可口可乐公司为例。1988年6月，可口可乐公司股票的价格为10美元。这之后的10个月内，巴菲特购买了8 340万股，总共花了10.23亿美元，平均每股价格10.96美元。到1989年底，可口可乐公司股票占伯克希尔公司普通股投资组合中的35%。实际上，自从戈伊苏埃塔担任可口可乐公司总裁后，公司股价就已经上升了。但巴菲特认为他无法以有利的价格买入。而这次，大多数人都不看好可口可乐公司时，巴菲特却慧眼识金。1988和1989年，巴菲特购买可口可乐公司股票时，该公司的市场价值平均为151亿美元。但据巴菲特的估计，公司的内在价值至少应该是207亿美元，有可能达到324亿美元，也有可能达到483亿美元。因此，巴菲特认为安全收益差额至少为27%，多则70%。而其他内在价值分析者们认为，可口可乐公司股票的市盈率、股价与账面价值比率、股价与现金流的比率相对较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，因此，可口可乐公司股票处于高估状态。

又如《华盛顿邮报》公司。1973年，《华盛顿邮报》公司的市场价值为8 000万美元，而根据巴菲特的计算，公司内在价值最低为1.5亿美元，有可能为1.96亿美元，也有可能达到4.85亿美元。因此，即使按照最保守的估计，巴菲特此时购买《华盛顿邮报》公司股票的安全空间至少为50%。巴菲特认为自己购买《华盛顿邮报》公司的股票，价格低于其价值1/4。巴菲特充分满足了格雷厄姆的安全空间法则。格雷厄姆的安全空间法则使巴菲特在两个方面获益：第一，避免价格下跌的风险；第二，带来获取额外回报的可能。靠近企业的投资方式是理性的、明智的。巴菲特说："市场就像上帝，只帮助那些努力的人；但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在做什么的人。"

应对策略

如果假设有一家企业可以持续获得每年20%的投资收益，那么，可以用两种方法来估算该企业的价值。

第一种方法是，可以建立一个未来利润和现金流模型，并把预测的现金流按10%的贴现率折现成现值。这种方法在实际工作中很难操作，而且由于想象中的投资回报期经常被夸大，所以容易高估实际价值。

另外一种可以采用的较好的方法是，把股票当做一种债券来估值。

假设市场利率水平保持在10%附近，票面利率为10%的债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券通常会按面值出售，票面利率为20%的债券则会以两倍于面值的价格出售。

例如，按25元发行而每年利息为五元的债券很快就会被买主把价格推高到50元，即翻一翻。回报率为20%的股票价格会稍高一些。如同债券一样，股票收益的一部分是现金（即现金股利），剩下部分留存起来。如果留存的盈利还可以保持20%的净资产收益率，它如同创造了一个以票面价格购买收益率为20%的债券的选择权：企业每留存一元钱就会在将来多创造20分的收益或者其价值为两元。

简单地说，留存收益的价值是正常企业收益的两倍。通常情况下，企业留存收益的价值相当于企业增量收益与正常利率水平的比值。计算出的留存收益价值还需再进行折现以计算内在价值。

内在价值=（净收益×可持续的资本收益率）÷（贴现率×贴现率）

由于我们假定长期贴现率为10%，这相当于说内在价值是收益的100倍再乘以净资产收益率。净资产收益率通常以百分比形式来表示，所以一个实用的记法是：当证券的市盈率与净资产收益率相等时的市场价值就是它的内在价值。

公司管理：
一流的公司，一流的管理

【现在我们买入公司或股票时，不但会坚持寻找一流的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，同时我们坚持这些一流的公司还要有一流的管理。】

实战链接

在考虑投资或收购企业时，巴菲特非常重视管理阶层的品质。巴菲特认为，企业管理者永远应该以身为企业负责人的态度作为自己行事与思考的准则。这也是他对管理人员的最高赞美。巴菲特对于那些能看重自己的责任、完整而详实地向股东公开所有营运状况以及有勇气去抵抗所谓“盲从法人机构”而不盲目追随同行行为的管理人员，持极为敬佩的态度。巴菲特在考察管理层品质时，主要考虑以下几个方面。

1. 管理层自身能力

巴菲特通过超级长期稳定业务准则、超级经济特许权准则和超级持续竞争优势准则锁定投资目标企业后，还要对公司管理层的德才兼备等方面进行衡量。

巴菲特认为，投资股票就是投资人。因此他在考虑购买一家公司的股票时，不但要求这家公司有一流的业务，同时还要求公司有一流的管理。但他同时承认，衡量管理层能力并不是一件容易的事，事实上衡量的标准也不健全。

他分析，今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的也是很难对付的差别：债券有一个息票（Coupon）和到期日，从而可以确定未来现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



流；而对于股票投资，投资分析师则必须自己估计未来的息票。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，只有在管理人员无能或不诚实以致暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的息票有巨大的影响。

“我们永远持有三只股票ABC、GEICO与《华盛顿邮报》的仓位永远保持不变，同样不变的是我们对于这些公司管理层无与伦比的敬佩。查理和我非常赞赏他们在公司管理中的出众能力与高尚品德。”巴菲特表示，超级明星经理人应具有值得股东喜欢、信任和敬佩的高尚品德，以及能够为公司创造一流业绩的能力和高超的资本配置能力。

在我国A股市场上，国航的李家祥、招行的马蔚华、苏宁的张近东等明星企业领袖，通过很强的专业背景，在各自领域中打造出了国内业内一流企业的同时，也给二级市场的股票持有者带来了丰厚的回报。

2. 经理人的专业能力是关键

“在进行控股收购和买入股票时，我们想要购买的目标公司不仅要业务优秀，还要有非凡出众、聪明能干、受人尊敬的管理者。”巴菲特强调，一个优秀的经理人要使公司长期保持专业化经营。因为他的经验表明，专业化经营的盈利能力更高。

巴菲特以大都会公司的CEO墨菲作为他理想的经理人的最佳典范。“他是我在投资生涯中所遇到的最优秀的CEO之一。他具有非常出众的管理品质，同时还拥有非常出众的人品。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人利益与股东利益相冲突时，他总是毫不犹豫地选择后者。每当我想选择一个经理人未来成为我的子孙、女婿或遗嘱执行人时，墨菲就是我理想中的最佳典范。”

巴菲特说：“经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与五年前甚至十年前几乎完全相同的企业。在一块总是动荡不安的经济土地上，是不太可能建造一座城堡似的坚不可摧的经济特许权的，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键所在。”

这就是“长期稳定业务是持续竞争力”和“特许权是公司的基础”原理。因此，巴菲特最担心的是公司偏离主业的专业化经营。

巴菲特举例说：“如果一家伟大公司的管理层偏离主业，忽视了非凡出众的基业所在，而忙于收购其他平平常常或者更加糟糕的公司时，那么公司经营就会出现一个非常严重的问题。当出现这种问题时，投资者常常会遭受无休止的磨难。不幸的是，这正是多年以前可口可乐和吉列都曾出现过的问题。（你会相信几十年前可口可乐搞养虾，吉列搞石油勘探吗？）当查理和我思量投资于总体看来相当优秀的公司时，偏离主业是最让我们感到担忧的事情。”

巴菲特认为，许多持续创造价值的企业一般都是高度集中于核心业务的专业化企业，并且越来越领先于多元化经营且没有清晰核心业务的竞争者。

在巴菲特看来，当管理者做出资本配置决策时，最为重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是，其行为的基本准则是促进每股内在价值的增长，避免每股内在价值的降低。

巴菲特在多年的投资经验中发现，资本配置对企业和投资管理来说至关重要。资本配置能力是管理层最重要的能力。“资本配置上的远见，决定公司未来发展的远景。”

3. 管理者能否拒绝跟风

如果管理阶层坚持面对错误可以增长智慧及受信赖程度，那么为何总是有许多的年度报告只宣扬成功的业绩呢？如果资本支出的配置只是如此简单而合乎逻辑的事，怎么会有许多资金运用不当的事情发生呢？巴菲特认为其错误的关键是“盲从法人机构”。就好像旅鼠盲目的行动一样，企业的管理者会自然而然地模仿其他管理人员的行为，而不去考虑那些行为是否能达到预期效果。这种没有主见的盲目效仿行为在经营中是极其可怕和愚蠢的。巴菲特声称，这是他的企业生涯中最令他吃惊的发现。

根据巴菲特的说法，“盲从法人机构”的行为会出现在一个机构拒绝改变它目前的运作方向时；如同工作量扩大，占满所有可利用的时间一样，所有的计划与并购行为，也将会消耗全部的可用资金；领导者任何企业上的行动计划，不管有多愚蠢，都会迅速获得属下的支持，他们提出详细的报酬率及策略研究作为回应；同级公司的作为，不管它们是正在扩张，收购、制定主管人员的薪资或者做其他的事情，都会毫不犹豫地被仿效。国家偿金公司的负责人杰克·林华特帮助巴菲特发现了这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种盲从行为的毁灭性力量。当大多数的保险公司在收益不足甚至赔钱的情况下承保时，林华特拒绝遵循这样的市场趋势，他不接受这种保险。同样，在储贷业界通行的策略偏离正轨的时候，巴菲特和查理当机立断改变相互储贷公司的投资方向。当其他“旅鼠型”公司明显地自取灭亡却还能够每季出现盈余的时候，大多数的管理阶层不愿意冒风险的行为会使自己看起来很愚蠢，让合同承受难堪的损失。

改变方向是很困难的，跟随其他公司一起犯同一种错误，直到面临失败时，大家才一起改变公司的方针比较容易。巴菲特和查理不必担心丢掉饭碗，这就使得他们不受约束地做些不寻常的决定。但是就算是拥有良好的沟通技巧，也必须能够说服股东接受短期的盈余损失，以换来今后好的成果。巴菲特认为，无法抗拒“盲从法人机构”通常与股东并没有太大的关系，而是因为管理层本身不愿接受公司基本方针的改变。即便是管理层愿意接受公司的基本方针，对其中的大多数人来说，他们宁愿屈服在选择收购新公司的诱惑下，也不愿面对眼前财务上的种种问题。

巴菲特指出三个他认为对管理层行为影响最深的因素。

（1）大多数的管理者不能够控制他们行事的欲望，这种极度活跃行为通常在购并接管其他企业时找到空间。

（2）大多数的管理者常常会和同业及其他产业的公司比较彼此之间的销售、盈余和高层主管人员的薪酬。巴菲特提到，这样的比较引发了公司管理者的极度活跃行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）大多数的管理者对自己的管理能力过分自信。

还有一个常见的问题是拙劣的资金分配。巴菲特认为，公司的行政总裁通常因为是在行政、工税、行销或生产等方面有杰出的表现而升到目前的职位。由于他们在资金的运用上缺乏经验，只好转向他们的幕僚、顾问或投资银行寻求意见。从这里，“盲从法人机构”开始介入决策过程。巴菲特针对这一现象明确指出，如果行政总裁想要从事一项投资报酬率必须达到15％才能算是投资成功的收购行为，那么，他的幕僚会完全从容地给他提供一份报酬率刚好是15.1％的评估报告。

最后证明，“盲从法人机构”是不经过大脑的模仿行为。如果有三家公司的营运模式相同，那么第四家公司的行政总裁也会认为他的公司采用相同的模式也一定可行。巴菲特指出，并不是唯利是图或愚蠢的行动使得这些公司失败，而是“盲从法人机构”的压迫性力量，使得它们难以抗拒注定失败的命运。在向一群圣母大学的学生演讲时，巴菲特展示了一份列有37家投资失败的银行机构的名册。他解释说，尽管纽约股市交易量增长了15倍，这些机构还是失败了。这些机构的总裁们都有着非常高的智商，而且努力工作，对于成功更是有着非常强烈的欲望，然而，他们却败得很惨，这一结果是他们同行业之间不经大脑的仿效行为所致。

应对策略

企业是由管理者来具体运营的，企业管理层品质的好坏将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直接决定企业的未来发展及盈利能力。因此，在决定投资一家企业时，必须对该企业的管理层品质进行考察。考察主要包括以下几个方面。

（1）管理者的行为是否理性?

（2）管理者对股东们是否坦诚?

（3）管理者是否受“惯例驱使”？

巴菲特精彩语录

“每一位投资者都会犯错误，但是通过把自己限制在相对较少、易于理解的行业中，一个聪明伶俐、见多识广和认真刻苦的人就可以以相当的精度判断投资风险。”

“一定要在你自己能力允许的范围内投资。能力有多强并不重要，关键在于正确了解和评价自己的能力。”

“我们只是在自己能够把握的范围内展开竞争，这样可以剔除很多可能的损失。”

“我们并不知道如何解决有困难的企业所面临的问题，只是尽量避免投资这些有问题的企业。”

“在公司和投资中，只固守于那些简单明了的，通常比那些要解决困难的，利润要高得多。”

“我们所做的一切并没有超出其他任何人的理解力，仅仅是不做非常之事来赚取非常收益而已。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"投资者应当记住他们的成绩不可能用奥运会跳水比赛的方法来计算，难度系数是不起作用的。如果你选择的一项投资，其价值只取决于唯一的关键性变量，那么它不仅是容易理解的，也是非常可靠的。"

"我们喜欢这样的企业：务实、简单、稳定。"

"我们总是关注那些容易预测的公司。"

"证券分析应当简约，如果数据看起来是正确的，而且管理层知道他们正在做什么，为什么还需要一份长达40页的报告呢？"

"盈利的概率乘以盈利的数额减去亏损的概率乘以亏损的数额，其差额正是我们努力获得的。"

"我们只是持续挑选按数学期望衡量有最高税后回报的证券，这永远将我们限制在了我们认为可以理解的投资中。"

"我所看中的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。"

"从总体上看，投资者不可能获取超过公司收益的回报。"

"银行倒闭大多是因为管理层愚蠢地发放一个理智的银行家永远不会考虑的贷款，当资产是权益的20倍时（这在银行很普遍），任何一个管理上的愚蠢行为哪怕只涉及一小笔资产，都能摧毁一家银行。"

"我们努力固守于那些我们相信我们可以了解的公司，这意味着它们必须符合相对简单而且稳定的要求。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们强调在我们的买入价格上有安全的余地。”

“成长性总是价值评估的一部分，它构成了一种变量，其重要性可在忽略不计到巨大无比的范围内变化，并且其作用可以是负面的也可是正面的。”

“成长性只有在合适的公司以有诱惑力的增值回报率进行投资的时候才能使投资者受益。至于要求增加资金的低回报公司，其成长性会伤害投资者。”

“成千上万从商学院毕业的学生证明了那种正规教育对思考是没有任何帮助的。”

“我感到，研究失败比研究成功的收获多，而商学院的管理是研究成功。”

“在高雅的数学下面，在所有那些β符号下面，都有一些危险且捉摸不定的事情。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

熊市不是捡便宜
——价格好不如公司好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买价：价格好不如公司好

【买价的高低直接决定了投资回报率的高低，以一般的价格买入一家非同一般的好公司，远远胜过用非同一般的好价格买下一家一般的公司。】

实战链接

股票的价格只是其外在的一个形式，而对公司的基本分析则是投资者必须关注的重点。巴菲特的投资理念中有一条是非常重要的：价格好不如公司好。

巴菲特说他犯的一个很严重的错误就是买下伯克希尔公司的控制权："虽然我很清楚公司的纺织业务没什么发展前景，却因为它的价格实在太便宜了，让我无法抵挡买入的诱惑。虽然在我的早期投资生涯中买入这样的股票确实让我获利颇丰，但是到了1965年投资伯克希尔公司后，我就开始发现这种投资策略并不理想。"

他还认为，投资者如果以相当低的价格买进一家公司的股票，通常情况下这家公司的经营状况都会有所改善，使投资者有机会以不错的获利把股票出手，尽管这家公司的长期表现可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能会非常糟糕。巴菲特把这种投资方式称为“雪茄烟蒂”投资法：在大街上捡到一只雪茄烟蒂，短得只能再抽一口，也许冒不出多少烟，但“买便宜货”的方式却要从那仅剩的一口中发掘出所有的利润，如同一个瘾君子想要从那短得只能抽一口的烟蒂中得到天堂般的享受。

巴菲特认为，如果投资者不具备一定的清算能力，就不要去碰那些拥有廉价股票的公司。原因有以下两点。第一，原来看起来非常便宜的价格可能到最后一文不值。在陷入困境的公司中，一个问题还没解决，另外一个问题又冒了出来，正如厨房里绝对不会只有你看到的那只蟑螂。第二，任何你最初买入时的低价优势很快地就会被公司过低的投资回报率所侵蚀。例如，你用800万美元买下一家出售价格或清算价值达1 000万美元的公司，如果你能马上把这家公司进行出售或清算，你能够实现非常可观的投资回报。但是如果你10年后才能出售这家公司，而在这10年间这家公司盈利很少，只能派发相当于投资成本很少几个百分点的股利的话，那么这项投资的回报将会非常令人失望。

事实上巴菲特经历了多次的教训。在买下伯克希尔公司后不久，他又通过一家后来并入伯克希尔公司的多元零售公司，买了一家位于巴尔的摩的霍士柴尔德·科思百货公司。当时，巴菲特是以低于账面价值相当大的折扣价格买入的，这家公司管理层也非常一流，而且这笔交易还包括一些额外的利益，如未入账的不动产价值和大量采取后进先出法的存货备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵。三年后，他幸运地以相当于买入成本左右的价格脱手了这家公司。

在犯下许多类似的错误后，巴菲特说："我可以给大家举出更多我自己买便宜货的愚蠢行为，但是我相信你早已明白，以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司要好得多。查理很早就明白了这个道理，我却是一个反应迟钝的学生。不过现在我们买入公司或股票时，不但会坚持寻找一流的公司，同时我们还坚持这些一流公司要有一流的管理层。"

在买入控制企业与买入上市公司股票之间，投资者往往发现不了两者间真正的不同。但在每种情况下，投资者都应试图买进长期经济状况良好的公司股份。投资的目标就是发现价格合情合理的优秀公司，而不是价格便宜的平庸公司。

应对策略

不管投资者打算持有所投资的股票多长时间，有一点非常明确，扎实而且可预测的盈余是重要的考虑因素。如果你购买一只每股25美元的股票，它最近一年的每股盈余是5美元，而如果下一年度企业不配发任何盈余，那么你的年回报率就为零。我们所要投资的企业应是经济状况及管理层都非常扎实健全，并能够创造合理推估的盈余。只有完全符合这些条件，我们才能预估该企业的未来投资回报率及投资该企业的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选行业：
不需要怎么管理就能挣很多钱的行业

【巴菲特喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业，这样的行业才是他最想投资的。】

实战链接

巴菲特在产业选择中重点关注两大方面：一是产业吸引力，主要表现在产业平均盈利能力上；二是产业稳定性，主要表现在产业结构变化程度上。

1. 产业吸引力

产业吸引力是巴菲特在股票投资中进行产业选择的首要标准。巴菲特就其曾经投资的百货零售业与电视传媒业进行了产业吸引力比较。他发现，虽然许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的成长率和超乎寻常的股东权益报酬率，但是零售业是竞争激烈的行业，这些零售商必须时时保持比同行更加聪明，否则突然间的业绩急速下滑就会使他们不得不宣告破产。相比较而言，作为电视传媒业的地方电视台，即使由水平很差的人来经营管理，仍然可以好好地经营几十年。如果交由懂得电视台经营管理的人来管理，其报酬将会非常高。其根本原因就在于不同产业因特性不同而具有不同的盈利能力。

2. 产业稳定性

巴菲特投资策略的最大特点是持股经常达几年甚至十几年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之久，之所以如此，是因为他坚信他所投资的企业和产业在未来长期内具有很强的稳定性。

巴菲特的产业分析经验表明，主业长期稳定的企业往往盈利能力最强，而企业的主业之所以长期稳定，根本原因在于其所在的产业具有长期稳定性。对那些经常发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特则从不投资。

巴菲特的产业选择经验表明，决定产业长期稳定性的产业演变对于投资分析非常重要，在这里主要采用波特提出的产业演变基本分析框架。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率的重大变化，相应企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

巴菲特在评估赚钱产业时常使用以下指标。

（1）贴现现金流。

贴现现金流是用来评估一个投资机会的吸引力的方法，指将未来某年的现金收支折算为目前的价值。贴现现金流的计算公式为：自由现金流=净收入+折旧-资本支出。折旧是现金的来源。举个例子：假设你开了家小工厂，花10万元买了台机器，这个机器以10年摊销，这样每年可摊10 000元。由于利润=销售收入-销售成本-各种费用-应交税费，这里的各种费用就包含了折旧，这时你就会发现，在以后10年中，每一年你的利润表上都会多这10 000元的费用，而这10 000元却不用你支付，这样每年你都能“节约”10 000元，在会计上，这样做的意义就是每年“节约”，而积累的折旧可以在将来用于进行机器更新，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不就是每年都有10 000元现金进账吗？至于折扣将来是不是真的用于机器更新那就是另一回事了。

（2）每股将来内在价值的计算。

每股将来内在价值的计算公式为：每股N年后现金流的贴现值×安全市盈率；每股N年后现金流的贴现值=每股未来现金流/（1+利率）^{N}。

① 安全市盈率：考虑到贴现率至少要大于长期国债利率，安全市盈率一般为10~15。

② 利率：国家的长期国债利率，平均长期国债年利率。

③ N：就是未来若干年，表示你拿来用的未来现金流是几年后的现金流，那么N就是多少。

例如某股，你估计它在3年后，即2010年，每股现金流为0.6元，N=3，我国平均长期国债年利率为4.2%，每股3年后现金流的贴现值=每股未来现金流/（1+利率）^{N}=（0.6元）/（1+4.2%）^{3}=0.531（元）。该股3年后的内在价值=（每股未来现金流的贴现值）×（安全市盈率）=0.531×（10~15，取12）=6.37（元）。假如该股现价才4.41元，比它3年后的内在价值6.37元低44%，说明它3年内至少有44%的上涨空间，现在可以买入。

巴菲特评价好产业和坏产业一般用以下四个标准来衡量。

（1）如果不需要增加投入任何东西，或者增加很少的投入就能使你每年获得越来越多的收益，那么这项业务就是非常理想的。如果它需要一定的资金投入，但是投资的收益率非常令人满意，那么这项业务也是非常可取的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）最糟糕的产业是这样的：它的增长速度很快，迫使你迅速增加投入以免其遭淘汰，并且你投资的回报率异常低下。

（3）一个需要大量资金支持其增长的企业和一个不需要资金支持就能增长的企业有天壤之别。

（4）最值得拥有的公司是那种在很长的一段时期内能以很高的回报率利用大笔不断增值的资产的。最不值得拥有的公司是那种一贯以非常低的回报率使用不断膨胀的资产的。

应对策略

集中精力尽可能多地了解企业的深层次因素。这些因素主要集中在以下三个方面。

（1）企业的业务是否简明易懂？

（2）企业经营历史是否始终如一？

（3）企业是否具有长期令人满意的前景？

选企业：
选伟大的企业

【像可口可乐和吉列这样的公司很可能被贴上“注定必然如此”（The Inevitables）的标签。从来没有哪位明智的观察家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑未来可口可乐和吉列会继续在其遍布世界的领域中占据主导地位的能力。】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战链接

巴菲特说："最终我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。"在选择了具有较好吸引力的产业后，那么在这个产业，投资者该如何在众多的企业中选择呢？巴菲特认为关键是分析企业的竞争优势及其可持续性。寻找和发现具有持续竞争优势的企业是投资的首选目标。之所以如此，是因为对于长期投资来说，股价最终取决于公司的内在价值。投资者可以根据以下两个标准进行选择。

1. 市场份额优势

竞争优势体现在两个方面，即市场份额优势和产品优势。在产品销售利润率相近时，竞争优势体现为更大的市场份额。市场份额本身会由于更低的生产成本或者更高的销售价格而增加：低生产成本使企业能以更低的销售价格出售，从而进一步增加市场份额；当企业由于产品的差异性能以更高的价格出售时，即使销售数量不变，市场份额也会增加。

2. 产品差异化优势

竞争优势的核心是差异化，即企业与竞争对手的差异化，体现在一个企业提供与竞争对手不同的产品或服务，并在产品和服务方面受到市场上大部分顾客的偏爱。这种差异化是竞争优势的根本来源。世界著名竞争战略大师迈克尔·波特认为，差异化优势主要来源于企业的价值链和企业所进行的各种具体活动以及这些活动影响顾客的方式。企业可以通过控制相关驱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动因素和重构全新的价值链以增加独特性。

巴菲特在2008年致股东的信中写道：

让我们看看什么样的公司最让人兴奋。看这些公司的时候，可以同时讨论一下我们要躲开什么样的公司。查理和我正在寻找具备这样的条件的企业。

（1）属于我们了解的领域；

（2）有持续发展的潜质；

（3）拥有有能力并值得信赖的管理层；

（4）合适的价格。

我们倾向于买下整个公司，或者如果管理层是我们的合作伙伴的话，至少买下80%的股份。如果无法掌握控制权，我们也乐意通过股票市场，仅仅购买一个大公司的小部分股权。拥有一小块儿“希望钻石”（HopeDiamond）胜过拥有整颗人造水晶。

一家真正伟大的公司必须有一条坚固持久的“城墙”，以保护它的高投资回报。资本动力学决定了竞争对手会不断进攻那些高回报的商业“城堡”。因此，坚固的防御，例如成为低成本制造商（汽车保险公司GEICO，Costco仓储超市）或持有一个强大的世界性品牌（可口可乐、吉列、美国运通），对于持久的成功来说至关重要。商业的历史充满了“罗马蜡烛”（RomanCandles），那些自我保护措施不足的公司会很快在竞争中败下阵来。“持久”的标准，决定我们划掉了那些在某个行业中一味追求快和变的公司。虽然资本主义的“创造性破坏”对于整个社会来讲是非常有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利的，但它同时也破坏了资本回报的确定性。一条永远需要不断重建的城墙最后根本不可能成其为“城墙”。

除此之外，这样的标准也把那种依靠一个伟大管理者成功的企业排除在外。当然，一位出色的CEO对于任何一个公司来说都是一笔不小的财富，而且在伯克希尔，这样的管理者也大有人在，他们的才能为公司创造了一般CEO永远无法企及的巨大价值。但是，如果一个公司要依靠一位超级明星来寻求伟大成就，它就不能被认为是个伟大的公司。一个由当地著名脑外科医生领导的合伙制药企业可能会享有可观的、不断增长的利润，但这对于未来不意味着任何东西。这家合伙企业的城墙将会随着医生领袖的离去而倒塌。然而，你却可以肯定梅奥诊所（MayoClinic，美国百年综合医学机构）的成功将会一直持续下去，虽然你根本不知道它的CEO叫什么名字。

我们寻找的是在一个稳定行业中的长期竞争优势。如果业绩的增长是整个经济大环境的景气带来的，很好。但即使没有整个经济结构性的增长，一个企业仍然能够保持竞争优势，那么，它就是有价值的企业。我们需要做的只是坐享其收益并用它来购买其他地方同类的企业。并没有那样一种规则要求你必须把钱投回到你获得这些钱的地方。实际上，这样做常常是错误的：真正伟大的公司，从有形资产中获得巨大收益，但永远不会把大部分的利润进行内部再投资以期获得高额回报。

一个可以称其为“优秀”而绝不是“伟大”的公司的例子是我们的飞安国际公司（FlightSafety）。这个公司为其股东分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发的红利不比我知道的任何一家其他公司少，它同样也拥有其持续竞争优势：不去最好的飞行培训公司就像做手术也要找价钱最低的一样。然而，这样的公司需要把大量的收入拿来进行再投资以维持其增长。1996年我们收购飞安国际公司的时候，它的税前年收入为1.11亿美元，在固定资产上的净投资为5.70亿美元。从我们收购那天开始到现在，资产折旧已经达到9.23亿美元，但资本支出已经达到了16.35亿美元，其中的绝大部分是用来配备仍在不断更新型号的飞机模拟器的。我们的固定资产折旧后总价值为10.79亿美元。2007年的税前收入为2.70亿美元，同1996年相比增加了1.59亿美元。通过追加投资5.09亿美元，取得这样的成绩已经很好了，但对于我们来说显然还不够。

所以，从利润产出的大小，我们仅仅可以衡量一个公司是否优秀，而不能判断其是否卓越。这种高投入高产出，是大多数公司所面临的情况。例如，我们对公共事业公司的大量投资都是如此。未来10年，我们会从这些业务中赢得不小的回报，但同时也要投入大量资本才能做到这点。

现在来看看糟糕的情形。最差的一种公司是那种发展很快并需要大量资本投入来维持其发展，但利润却少得可怜甚至根本赚不到钱的公司。想想航空公司吧。从怀特兄弟时代起，航空公司的持续竞争力就已经开始让人怀疑。实际上，一个有远见的资本家当时如果有机会登上小鹰号，为了他的后继者们好，他应该毫不犹豫把奥威尔打下飞机（注：1903年，怀特·奥威尔首次驾驶小鹰号试航）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从第一架飞机诞生那天开始，航空业对资本的贪得无厌就已经注定了。投资者们把大量的钱投入了这个无底洞，吸引他们的利润却有可能永远拿不到。而我，很惭愧，也曾经做过这种傻事。那是在1989年，我决定让伯克希尔购买美国航空的优先股。支票上的墨迹还没干，这个公司就开始“螺旋式降落”。不久，我们的股票也见不到任何分红。但我们还算幸运，在另一个经济周期，航空业的乐观情绪集中爆发，我们得以抛出所有的股票，而且赚得盆满钵满。接下来的10年里，这家公司遭遇了破产，而且是两次。

总结一下，考虑这三类“储蓄账户”，伟大的公司支付非常可观的利息，而且会随着时间不断地增长；优秀的公司如果你不断增加存款的话，利息也会很具吸引力；最后，糟糕的公司不但利息令人失望，你还要不断地掏钱来维持这种少得可怜的回报。

回过头来看，巴菲特的投资之道简单明了、通俗易懂，也早已在投资者中广为流传，但是至今尚无人能够靠复制巴菲特的投资之道成为另一个亿万富翁。一夜暴富并不罕见，能够实现资本长期快速增值的人却是罕有，个中原因恐怕就在于很少有人像巴菲特那样能够长期坚定持有他所看重的股票。一旦看中，则以不变应万变，因为万变不离其宗。这个宗就是公司的基本面，就是公司的业务，就是公司的消费需求。就像巴菲特所说的，一想到每天早上都会有25亿男性要刮胡子，他持有吉列的股票也就可以安然入睡了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应对策略

寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符，这才是投资者走向真正成功的唯一机会。

企业分析：把自己当做企业分析家

【巴菲特告诫投资者，在做投资的时候，投资者一定要将自己看成是企业分析家。聪明的投资者在评估一项潜在交易或是买进股票的时候，都会先从企业经营者的角度出发来衡量企业。】

实战链接

巴菲特的投资策略是：寻找自己真正了解的企业。他从来不以市场理论、总体经济概念或个别产业领域的趋势等方式去思考，相反地，他的投资行为只和该企业实际的经营状况有关。他相信，如果人们的投资行为只是基于一些表面的现象，而完全不了解企业的基本面，那他们很容易在出现一点小状况的时候就被吓跑。巴菲特在分析企业的时候遵循以下两个准则。

1. 企业方面的准则

巴菲特并不从市场理论、宏观经济理论或者局部趋势等方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面思考问题，相反，他的投资行为是与一家企业如何运营密切相关的，因此他集中精力尽可能了解企业的深层次因素。这些因素主要有：业务简明易懂，经营历史始终如一，长期前景令人满意。

（1）业务简明易懂。

投资的成功取决于对这项投资的理解。巴菲特的投资涉及的领域较多，但在他所投资的领域中，他都知晓公司是如何具体运作的，包括盈利，费用，现金流，劳工关系，价格的灵活性，公司的资本需要、分配和运用状况。

他之所以能够对自己从事的投资有较高程度的了解，在于他把自己的投资限制在自己理解的范围内。“一定要在自己能力允许的范围内投资。能力有多强并不重要，关键在于正确了解和评价自己的能力”。超乎寻常的投资成就，往往只是通过普通的事情来获得的，关键是如何把这些普通的事情处理得异常出色。

可口可乐是世界上最大的软饮料生产和经销商。可口可乐从1886年开始在美国销售，现在行销世界190个国家和地区。巴菲特从5岁起就喜欢喝可口可乐，并且6岁就从他爷爷那里买来可口可乐，价格是25美分6瓶，然后卖给邻居们，价格是每瓶5美分。巴菲特从1988年起购买可口可乐股票。可口可乐公司的业务简明易懂。公司买入原料，制成浓缩的液体，然后卖给装瓶商。装瓶商把浓缩液与其他成分配在一起，再把成品卖给零售商。公司知名的品牌有可口可乐、雪碧、芬达等。可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐公司拥有装瓶商的控股权。可口可乐的产品世界闻名，它的销售网络也是无与伦比。

另一个案例是巴菲特购买《华盛顿邮报》。他的祖父曾在内布拉斯加拥有一家报社并自任编辑；他的祖母在家庭印刷厂负责制版；他的父亲在内布拉斯加大学读书时，担任过报社的编辑；巴菲特自己也担任过一家报纸的分销管理员。1969年，巴菲特购买了《奥马哈太阳报》还有一系列周报。在购买《华盛顿邮报》之前，他已经有了4年报业运作的经验。1973年起，巴菲特开始购买《华盛顿邮报》公司的股票，并且充分表明自己的行为是投资行为。自己的表决权由总裁的儿子来代理。1974年，巴菲特被邀请加入《华盛顿邮报》公司董事会，并出任董事会财务委员会主席。

（2）经营历史始终如一。

巴菲特拒绝向以下公司进行投资：

① 正在解决某些难题；

② 由于以前计划不成功而改变经营方向。

根据巴菲特的经验，回报率高的企业，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。绝大多数的投资者可能都不同意这一观点，他们争相购买重组公司股票。而巴菲特认为，这些投资者对这类公司寄予厚望，却忽视了这类公司的现状和问题。他认为，以合理的价格购买优秀公司的股票比以便宜的价格购买有问题的公司股票更能增加收益。

巴菲特非常了解《华盛顿邮报》的发迹史，他在13岁时就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《华盛顿邮报》公司找了一份送报的差事，那时他的父亲在华盛顿担任国会议员。他认为《华盛顿邮报》出版的《新闻周刊》和该公司拥有的电视台和有线电视台都很有潜力和价值。《华盛顿邮报》由于其传媒部门的显著业绩而受到广泛关注，知名度很高。巴菲特自身的经历和《华盛顿邮报》的成功，使得巴菲特认为《华盛顿邮报》公司是一家一贯可靠的企业。

（3）未来发展前景。

巴菲特把经济主体划分为有特许经营权的小团体和由普通企业组成的大团体。特许经营被定义为：

① 有市场需求甚至是强烈的需求；

② 没有比较接近的替代产品；

③ 没有政府的管制。

由于上述特征，公司在定价上有很大的灵活性，它可以给投资者带来超乎寻常的回报。特许经营的另一个明显特征是拥有大量的商誉，从而可以有效地抵御通货膨胀的侵蚀。而普通商品企业通常是低回报的企业，价格上的竞争严重削弱了经营利润。当然，特许经营也会导致价值降低，原因是成功会导致新的进入者和替代产品的产生。这时管理者的价值就会凸显出来。

可口可乐公司在20世纪70年代，由于保罗·奥斯丁在任董事长期间的不合理的投资和管理行为使得公司的麻烦接踵而至。尽管权益资本收益率一直在20%以上，但税前收益却在下降。在1974—1980年，股票市值年均增长5.6%，大大低于同期标普500指数的平均增长速度。在这7年中，公司没有1美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



留存收益，只产生了1.02美元的市场价值。1980年，戈伊苏埃塔升任可口可乐公司的总裁，他提出“敢为天下先”的口号，并努力削减成本，实现资产收益最大化。戈伊苏埃塔的做法迅速得到回报，公司业绩开始增长，股价迅速上升。

又如巴菲特收购美国广播公司的股票，看中的是该公司非同一般的美好前景。广播公司和广播网都有高于产业平均值的前景。在很多相同的因素下，它们像报纸一样创造出了不少经济上的商誉。一旦广播电台建立起来后，投资和营运所需要的资金并不多，而且根本没有存货投资。电影和电视节目的购置费用，可以在广告收入进账之后再支付。通常而言，广播公司的投资回报都会高于产业平均值，而且赚得的现金也都超过企业运营所需的费用。

2. 管理层准则

作为管理层最重要的就是能够理性地分配公司的资金。对资金的分配在很大程度上可以反映一个公司管理者的理性程度。如果公司盈余的再投资收益率超过公司的股权资本成本，那么应该把盈余的全部资金进行投资。如果再投资收益率低于资本成本，那么把盈余资金用于再投资就是不理性的。如果一家公司产生了净现金流量，而继续在本公司业务上投资只能获得平均水平甚至更低的收益率，那么公司的管理者有下面3种选择：

（1）再投资于公司现有业务上；

（2）购买成长型企业；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）分配给股东。

第一种选择会使公司的现金变成越来越没有价值的资源，公司股价会变得越来越低，并会吸引公司并购。购买另外一家所谓成长型公司有激励股东、阻止公司并购者的作用，但巴菲特对此持怀疑态度。一个原因是，这样做的代价可能很高；另一个原因是这样的公司需要整合成一家新的公司，从而可能犯侵害股东利益的重大错误。巴菲特认为，对于拥有不断增加的现金却又难以获得高于投资平均收益的公司而言，将这些现金返还给股东是最明智的。返还的办法有两个：一是增加红利；二是回购股份。股票回购的好处是双重的。如果股票的市场价格低于价值，那么回购对余下的股东就有利。而且股票回购可以表示公司管理者是以股东利益最大化为目标的，这是利好的信号，可以促使公司股票价格上升。

对企业进行分析，既是科学，又是艺术。做企业分析家的最大困难和挑战是对一个企业进行十分理性的内在价值评估。企业内在价值取决于企业未来的长期现金流，而未来的现金流又取决于企业未来的业务情况。但是，由于未来是不确定的，所以预测期间越长，越难准确进行预测。因此，内在价值是估计值而非精确值，更多的时候是一个大致的价值区间。为此，巴菲特给出了四种方法。

（1）坚守能力圈。

能力圈原则是指坚决固守于自己能够了解且可以了解的企业，这意味着这些企业的业务本身通常具有相对简单且稳定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特点。如果企业很复杂而产业环境又在不断变化，那就根本没有必要花费精力去预测其未来的现金流量。

（2）以长期历史经营记录为基础。

对未来保守的估计，只能建立在企业稳定的长期历史经营基础上。一个企业盈利的历史记录是预测其未来发展趋势的最可靠的指示器。巴菲特非常强调企业业务的长期稳定性，他认为，经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。这些企业总是不断有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，最终形成稳定的持续竞争优势。

（3）以股东权益收益率为最佳指标。

巴菲特认为衡量企业价值增值能力的最佳指标是股东权益收益率，而不是每股收益的增加，股东权益收益率体现了管理层利用股东投入资本的经营效率。高水平的权益投资收益率必然会导致公司股东权益的高速度增长，相应地，企业内在价值及股价也将稳定增长。集中投资于具有高水平权益投资收益率的伟大企业，正是巴菲特获得巨大投资成功的重要秘诀之一。

由于每股盈利容易受很多因素影响，甚至被管理层操纵，因此每股盈利经常不能准确地反映出企业的价值创造能力。

（4）以大量阅读财务报告为基本功。

巴菲特认为分析企业财务报告是进行企业内在价值评估的基本功。当人们问巴菲特是如何对一个企业的内在价值进行评价时，巴菲特回答说，大量阅读！巴菲特阅读得最多的是财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告，不但要阅读自己所关注的企业年报，同时也阅读它的竞争对手的年报。

巴菲特认为，当企业管理层试图向投资者解释清楚企业的实际情况时，可以通过财务报告来进行；不幸的是，如果他们想弄虚作假时，同样可以利用有关财务报告的规定来进行。如果投资者不能辨认出其中的差别，那么就无法在资产管理行业中谋生。

应对策略

成功的投资行为依仗的是对基本面的透彻分析，而非对“消息市”的巧妙利用。在实际的投资运作中，投资者要集中精力尽可能多地了解企业的深层次因素，这些因素不但包括企业的财务现状，还包括企业的历史和未来。

财务报表：报表不只看数字

【巴菲特的境界：看财务报表就像呼吸一样地自然。】

实战链接

巴菲特一直敬重那些全面、真实披露公司财务状况的管理者，特别敬重那些不利用公认会计准则来隐瞒、包装企业业绩的管理者。巴菲特强调，不管是否遵照公认会计准则，需要披

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

露的信息应该回答具有财务知识的读者三个问题：第一，公司大约价值是多少？第二，公司将来偿还债务的可能性有多大？第三，管理人员的工作状态如何？是否完成了他们的任务？

巴菲特认为，大多数公司的年度报告是虚假的，只是程度不一。大多数管理者在报告业绩时乐观有余，而坦诚不足。例如可口可乐公司的前总裁戈伊苏埃塔非常看重股东的利益。戈伊苏埃塔在上任之初，在召集公司50位高层领导的酒会上说："告诉我，我们到底错在哪里，我想知道问题并马上解决它。我要求各位开诚布公、直言不讳。"可口可乐公司每年的年报中，开宗明义的内容是公司财务状况的回顾以及管理层关于公司基本目标的看法。公司的经营目标是股权价值最大化，公司战略则是强调公司长期现金流的最大化。为了实现这一目标，可口可乐公司采取的是集中投资高收益的软饮料企业，并不断降低资本成本的经营战略。这一战略的成功，直接表现为公司现金流的增长以及权益资本收益率的提高。

巴菲特在查看企业财务报表的时候有自己的一些心得。第一，去学会计，做一个聪明的投资人，而不要做一个冲动的投资人。因为会计是一种通用的商务语言，通过财务报表，聪明的投资人会发现企业的内部价值，而冲动的投资人看重的只是股票的外部价格。第二，掌握阅读技能，只投资自己看得明白的公司。如果一个公司的年报让人看不明白，人们很自然就会怀疑这家公司的诚信度，或者该公司在刻意掩盖什么信息，故意不让投资者明白。第三是学会耐心等待，一个人一生中真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得投资的股票也许只有四五只，一旦发现了，就要大量买入。

在看财务报表时巴菲特并不关心某一年的经营业绩，而是看重4~5年的平均数字。他强调下面的准则。

1. 集中于资本收益率，而不是每股收益

由于大多数公司都用上一年度盈利的一部分来增加权益资本，因此没有理由对每股收益感兴趣。如果一家公司在每股收益增长10%的同时，也将权益资本增加了10%，那就没有任何意义。最重要的指标是已投入的权益资本的收益状况，而不是每股收益。但要做些调整。首先有价证券应该用投资成本而不用市场价格来估价，也就是分母是股东的投入成本，而不是用市场价格计算的股东权益。其次，排除所有资本性的收入和损失以及其他增减利润的特殊项目，集中考虑经营利润。

公司应该在没有负债或者负债极少的情况下，用权益资本获得收益。提高财务杠杆会提高权益资本收益率，但高负债的公司在经济增长放慢或出现经济衰退时，是极其脆弱的。

戈伊苏埃塔在其经营战略中指出，可口可乐公司要抛掉任何不能产生可接受的权益资本收益率的业务和资产。任何对新企业和新项目的投资必须有足够的增长潜力，公司不再对停滞不前的业务感兴趣。20世纪70年代，可口可乐公司的权益资本收益率一直超过20%，但戈伊苏埃塔并不满足，在1988年该指标达到31.8%。就在此时，巴菲特购入可口可乐公司的股票。

2. 计算股东收益

股东收益是巴菲特自己创立的指标，表示为公司利润+折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



旧+摊销-资本性支出-其他需要增加的营运资本。尽管不能为价值分析提供精确值，但他引用凯恩斯的话说："宁可接受模糊的真理，也不要精确的错误。"股东权益对于分析公司抵御通货膨胀的能力是有用的。例如，1973年，可口可乐公司的股东收益为1.52亿美元，到1980年股东收益达到2.62亿美元，年均增长8%。1981—1988年股东收益增加到8.28亿美元，年均增长17.8%。

3. 经营利润高

经营利润主要是反映公司获利的能力，而削减成本是提高获利水平的一个非常重要的方面。巴菲特自己的伯克希尔公司的费用开支仅为经营利润的1%，而具有同样获利能力的公司该比率为10%左右。

20世纪60年代，巴菲特投资的《华盛顿邮报》的经营利润率为15%左右，而1973年仅为10.8%。经过成功地应对罢工，到1978年，经营利润率达到19.3%，1988年则高达31.8%。而报业平均经营利润率为16.9%。进入20世纪90年代，公司的经营利润率有所下降，但仍比工业平均水平高很多。

4. 留存收益

上市公司的资本构成主要包括两部分：一部分是股东原来投入的历史资本；另一部分是由于未分配利润形成的留存收益。这两部分资本是公司实现盈利、创造价值的基础。

"留存收益经过许多年后至少会转化成相等的股票市场价值，但对于不同的公司这种转化程度差别很大、很不规律，转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化时间也很难预测。这种转化过程的重大差别和不规律性给价值投资人提供了很好的股票买入机会。”

巴菲特就是利用了上述的机会，逢低大量买入了他认为值得投资的好股票。例如在1988—1992年间，吉列公司的市场价值增加了93亿美元，市值增长了27%。巴菲特在吉列公司的6亿美元投资已升值为7.65亿美元。在上述期间，吉列公司共盈利16亿美元，其中向股东分配红利5.82亿美元，其余10.18亿美元作为留存收益用于再投资。

应对策略

“要透过前视窗看（公司），而不要透过后视镜看（公司）。”巴菲特花大量的时间研读公司的报表，很多人会误认为他只关注公司的过去。其实，他是要通过报表解读出公司未来发展的讯息。巴菲特在研读公司财务状况时，很关注“现金流”（Cash flow）。他就是通过对公司未来现金流的预测来判断公司的“潜在价值”（Intrinsic value）的。一个公司的现金流，特别是运营现金流（Cash flow in operation）就是透视公司的“前视窗”。在A股市场上，有一些“驴粪蛋公司”，如果单看每股收益还过得去，但细看每股的现金流量（含量），发现往往是负的，而且负值还很高。对于这种公司投资者就要十分小心了。它可能将库存或压在分销商手上的货变为账面收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特精彩语录

“能期望一家公司在没有财务杠杆的有形资产净值上赚多少，是这家公司经济吸引力的最佳指南。”

“仅仅因为不能精确量化就说一项重要的成本不应确认不仅是愚蠢的而且是玩世不恭的。”

“很明显，投资者必须永远保持警惕，而且应将这些会计数字当做计算产生他们真正‘经济收益’的开端，而不是结尾。”

“现金流在制造、零售、采掘和公用事业这样的企业中毫无意义，资本开支太大。”

“退休福利及股票期权——看不见的负债。”

“a. 如果你称尾巴是腿的话，一只狗有几条腿？四条腿！因为称尾巴是腿并不能使尾巴成为腿。b. 一旦授予，期权就与个人的表现毫不相关。因为，期权是不可撤销的而且是无条件的，懒汉从他们的股票期权中获得的报偿与那些明星们一样。”

“时间是优秀企业的朋友、平庸企业的敌人。”

“以一般的价格买入一家不同寻常的公司，比以不同寻常的价格买入一家一般的公司要好得多。”

“开始存钱并及早投资，这是最值得养成的好习惯。”

“成长只不过是用来判断价值的计算方式而已。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“想要一辈子都能投资成功，并不需要天才的智商、非凡的商业眼光或内线情报，真正需要的是有健全的知识架构供你做决策，同时要有避免让你的情绪破坏这个架构的能力。”

“别人同意你的观点，并不表示你的观点就正确无误。你之所以正确，是因为你提出的事实正确以及推论正确，这样才能保证你能够正确无误。”

“我们不会理会政治及经济的预测报告，如果我们因为某些未知的事件而心生恐惧，延后或改变我们的资金运用方式，各位想想，我们付出的成本会有多高。事实上，我们所做的最好投资，往往是在大众对总体经济事件的忧虑达到巅峰时做出的，恐惧是追求时尚者的敌人，却是基本分析者的朋友。”

“将那些热衷于买卖股票的法人机构冠上投资人的称谓，就好像是称呼一位不断拥有一夜情的人是浪漫情人一样；股市犹如一个资金重分配的中心，金钱将由好动的人手中转移到有耐心的人的手中。”

“我认为利用在格雷厄姆—纽曼公司、巴菲特合伙及伯克希尔三家公司所累积的63年的套利经验，可以证明效率市场理论有多么愚蠢。那些对效率市场理论深信不疑的学生以及易受骗的投资专家所接收到的错误投资观念，对我们和其他信奉葛拉汉教诲的人来说，自然是天大的好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管是在财务上、智力上或体能上，任何一种竞赛，如果你的对手被教导说，再怎么努力尝试也是毫无用处的，这对你可说是绝大的优势。以自私的观点来看，信奉葛拉汉教诲的人士或许应该继续支持效率市场理论，好让这个教条能够永远流传下去。”

“对我而言，股市根本不存在，它只不过是在证明是否有人做了什么傻事。”

“买一股股票，必须像你要买下整间公司一样。”

“在每天卖出的千万种商品中，由最内行的卖家所标出的卖价，可以好到令人无法拒绝，这根本是无法用数理逻辑想象的。”

“整体而言，伯克希尔公司及其长期投资的股东们会从股市的下跌中获利，所以当市场大幅滑落时，他们既不惊慌也不悲伤。”

“一群旅鼠在意见分歧时，和华尔街那群利己的个人主义者没有两样。”

“风险来自你不知道自己在做些什么。股市像上帝一样，会帮助自助的人，但和上帝不同的是，它绝不会宽恕那些不懂自己在做什么的人。”

“你绝对不会知道，就历史标准而言，目前的市价水平是否太高了。你只知道这种投机水平以任何历史标准来衡量都偏高，也了解这种现象不会一直持续下去，但就是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道它何时才会停止。”

“对投资者而言，最重要的不是他们懂多少，而是如何明确地定义他们所不懂的。”

“投资者不可能专攻某种特定类型的股票，就可以赚取丰厚的利润，只有在谨慎评估事实及坚持原则的前提下，才能赚到这些钱。”

“一匹能从1数到10的马是匹了不起的马，却不是了不起的数学家；同样，一家能够合理运用资金的纺织公司是一家了不起的纺织公司，但却不是什么了不起的企业。”

“我们不会因为想要将企业的获利数字增加一个百分点，便结束比较不赚钱的事业，但同时我们也觉得只因公司非常赚钱，便无条件去支持一项完全没有前景的投资的做法不太妥当。”

“也许你会认为拥有高薪的职员和经验丰富的专业人员的法人机构，会成为金融市场稳定与理性的力量，那你就大错特错了。那些法人持股比重较高而且持续受到关注的股票，价格通常都不合理。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

熊市不是恐惧——理性必须战胜感性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的理性：在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧

【华尔街上有那么多受过良好教育、经验丰富的职业投资家，但证券市场上却没有因此而形成更多拥有逻辑和理智的力量。可见，在市场上坚持自己的立场，并相信自己的理性，是何等艰难的一件事。】

实战链接

在股市上，当投资者争先恐后地抢购时，巴菲特仍然能够像坐禅的高僧一样，稳坐一边。直到其他人丧失锐气，纷纷抛售时，他才会出手以优惠价买入。一些专家将这称为“行为经济学”，并称巴菲特是完美典范。他在交易时不受情感波动的影响，始终能够做出理性的判断。基金经理惠特尼表示：“有些投资者购买某只股票是因为他们认为自己可以比别人抢先一步获利脱身，而另外一些人则属于顽固派，坚信一只股票一定会到达某个价位，拒绝根据形势变化做出调整。”

“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”——这是2004年伯克希尔公司主席兼CEO巴菲特在给股东的信中阐述的投资哲学。而今，这种贪婪和恐惧的说法在投资者中广为流传，甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至被有些投资者视为投资“圣典”。“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”，一种市场行为理论，说起来简单但真正做到很难。每个人都认为自己能做到这一点，而事实并非如此。回顾一下巴菲特对中石油的整个投资过程以及人们对他这一行为的看法变化就可见一斑。

2003年4月，正值中国股市低迷徘徊的时期，巴菲特以约每股1.65港元左右的价格大举买入中石油H股23.4亿股，持股达到6.31％。而当时的舆论正在狐疑，是该买入呢，还是该卖出？华尔街、香港、伦敦的分析师纷纷发表看法，所罗门美邦等投行正建议沽出中石油，他们认为更好的选择是中石化。香港专栏作者曹仁操则直截了当地表达了自己的观点，巴菲特投资中石油，那是“犯傻了”。

4年之后，股神接连7次以13.47港元的均价全部抛空所持有的中石油股票，净赚277亿港元。4年来，巴菲特在中石油的账面盈利超过7倍，这还不包括每年的分红派息。人们还没来得及为股神欢呼时，受到国际油价屡创新高、公司油气储备新发现以及回归A股等因素的推动，中石油的股价一路飙升，最高涨至20.25元。自巴菲特第一次抛出开始，同时期恒生指数最高上涨近万点。如果巴菲特所持的股份并未售出，其市值将比出售套现获得的315亿港元高出约160亿港元。于是，人们又开始怀疑，股神真的老了吗？

当中石油A股以48.62元开出时，市场一片哗然，看来股神真错了。于是，质疑与猜测之声铺天盖地，甚至国内一些媒体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也声称巴菲特不完全了解中国，没有预测到中石油未来业绩的持续性增长，没有看到中石油价值被严重低估，犯了“低级的错误”。然而，中石油A股上市后却一路下跌，截止到2008年4月，中石油A股跌到了16.99元，H股9.78港元。到这时，人们不得不承认股神的远见。

“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”，其实质就是找到“恐惧”和“贪婪”的真正节奏。把握这种节奏很难，因为人都有极强的从众心理，有时很难摆脱外在环境的影响。在市场的上升阶段，指数几乎每天都在上扬，大多数人不会允许自己卖掉股票，担心收益会落后于他人。同样，在市场的下跌阶段，几乎没人有胆量再买入股票。这其实就是巴菲特所说的缺乏“制度性强制力”。

当前投资者普遍存在的投资误区就是“买涨不买跌”，导致了大多数人都赚不到钱，甚至成为最后的“套牢者”。其实，投资赚钱的秘笈很简单。熊市中，大盘经过多轮调整后阶段性的底部已逐步远离，风险也在逐步释放。要做到“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”，我们首先要抛开贪婪，抛开恐惧，面对企业，挖掘价值。只有把握了企业真正的内在价值，才能找到“贪婪”和“恐惧”的真正节奏。

应对策略

投资界偶尔会爆发恐惧和贪婪这两种传染性极强的“灾难”。它们的发生时间难以预料，而且由它们引起的市场错乱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是持续时间还是传染程度都难以预测。因此，我们永远预料不到灾难的降临或离去。我们的目标很简单：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。如果我们拥有的是管理优秀的杰出公司的股份，我们的持股期将是永远。我们反对在公司表现良好时忙于抛售股票，兑现盈利，却死抱住令人失望的公司的人。彼得·林奇曾恰如其分地形容这种行为是在“铲除鲜花，浇灌杂草”。

成功的法则：
成功并非源于高的智商，而是理性

【巴菲特认为，在任何一项投资中，投资者能否取得长期投资的成功，智商并不是最重要的，更重要的是情商。】

实战链接

投资并非智力游戏，一个智商为160的人在投资市场中并不一定能击败一个智商为100的人。在经济蓬勃发展时，一个公司对产品进行良性的削价是好事，但在经济萧条时，以低于成本价格求存，进行恶性竞争，肯定会使公司陷入困境，投资者应该尽量避开这种公司。对于这种情况，巴菲特称之为“在流沙中挣扎”，越是挣扎，就会越快地往下沉。此时，严格自律，保持不动才是上策。

在巴菲特看来，自律就是一种理性。投资者不仅要坚决做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己认为对的事情，还要在别人疯狂的时候保持头脑清醒，不要陷入“集团的疯狂”中。特别是在市场不景气时，越是挣扎，陷得越深，唯有采取不动的策略，留下力气等待好景的到来。当大家都已筋疲力尽时，再大展身手。巴菲特说：“投资中最傻的行为就是知道自己做错了，但还在加倍努力。”之所以会这样，就是人的不理性导致的。为了避免陷入这种集体自毁，投资者需要有严格的投资自律。

自律是一种决定你能盈利或亏损多少的基本因素。自律有助于投资者及时了解利润或制止亏损。如果投资者没有高度的自律能力，那么他“把握时机”再好也没有用。尽管股票投资的时机把握和心理状况很重要，但“自律”更为关键。时机让投资者进入交易，良好的自律会让他们适时退出交易。时机的把握决定他们的“对或错”，自律却决定他们的“盈利或亏损的多少”。

伯克希尔公司有约一半左右的运营收入来自保险业务。当纺织业者都忙着把常年获利投资在工厂的新设备时，巴菲特聪明地买入了几家保险公司。这几家保险公司的获利，使伯克希尔公司得以投资更多优秀的公司，买入更多的保险公司。1998年12月，伯克希尔完成了公司史上最大宗的收购行动——以220亿美元的天价买下全世界第三大的再保险公司通用再保险（General Reinsurance Corp）。由于“9・11”事件的影响，再保险费大幅调涨，平均涨幅超过60%，再保险产业变得相当重要，而一旦从第三大一举跃居成为第一大，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特将拥有更强大的价格主导能力。

为什么巴菲特将伯克希尔的资产大半放在保险生意里？为什么他一直强调保险业将是伯克希尔的主要扩展对象？最主要的原因在于巴菲特强调的投资自律。

投资自律不仅可以让公司实现盈利，还可以使公司最大程度地规避风险。比如美国的一家信贷公司，曾经在美国地产崩溃的前几年发现了美国人炒作地皮和借贷的风险，于是不再放出新贷款，并把分行关掉，最后只剩下总部办公室和对面购物中心的一家分行。结果，这家公司避开了接踵而至的美国历史上最大宗政府动用公用资金解救企业的事件。

投资保险业一旦具有了近乎极端的自律，便会产生巨大的威力。在保险领域里，一个经理人的错误会产生巨大的破坏力，而在一般的生意上，经理人即使判断错误，通常也只是亏掉公司的一部分资本。在保险公司，错误能够使情况恶化十倍甚至几十倍。而且，保险业还牵涉到难度极高的“预测”。

例如，在保险业行情不佳、保费下降时，大家为了争取预订的保险额成长率，必须想尽一切办法降价竞争，宁可以亏钱的方式卖出保单，也希望能够从保单的投资上获利弥补。因为，一般保费的收取和付出相差很多年，因此这种卖保单和投资上的错误，往往要等很多年才显现。巴菲特经营投资公司的宗旨就是：没有所谓的策略，如果行情好，就做；行情不利于公司，就缩手。这是一种严格的自律精神，也充分体现了巴菲特的理性投资行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的合作伙伴查理在斯坦福学院的演讲中也谈道："我和巴菲特总是不由自主地对那些人们趋之若鹜的事情表示怀疑。很早以前，当我明白拥有某种性格能够使人成功时，我就努力强化这种性格。在投资中情商比智商更为重要。你不必是一个天才，但你却必须具备合适的性格。"

应对策略

投资者不要为自己的智商高而骄傲，更没有必要因智商低而沮丧。修炼自己的情商，培养自己的投资风格，让投资时刻充满理性。

投资高招：
人弃我取，人取我弃

【巴菲特的投资心理学是其获得成功的基础，投资心理在很大程度上影响着人的投机行为。投资就是看这个人对风险的感知程度。】

实战链接

只有设法在别人贪婪的时候保持谨慎，才能在别人都谨小慎微的时候勇往直前。投资心理在很大程度上影响着人的投机行为。巴菲特的投资心理学是其获得成功的基础。在巴菲特看来，所有投资心理学的因素聚集在一起然后反映在一个人身上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像一块磁铁将周围的铁质物质都吸附在自己身上一样，从中可以看出这个人对风险的容忍程度。投资心理学的概念是抽象的，但在一个人每天作出买卖决策时，这些概念就变得真实而具体起来。而将作出的所有决策贯穿起来的因素，就是对风险的感知程度。

大量的实验均显示，人们在面对失败等负面影响时，需要两倍以上的诸如成功之类的正面影响才能抵销过去。也就是说，人遭受损失时产生的痛苦远远大于获得收益时产生的欢愉。如果在一个胜率只有50%，而潜在收益低于潜在损失的两倍时，人们通常是不会轻易冒险的。

人类心理学的一个基本原理是：局势不利比局势有利具有更大的影响力。这就是所谓的不对称的趋利避害心理。如果将这个原理应用于股市，就意味着投资者损失钱的痛苦程度要比因选择正确而赚钱的兴奋程度大过两倍。这个思维逻辑在宏观经济理论中也是如此。

巴菲特认为，对损失的躲避心理反映在投资决策上，会产生巨大的影响。每个人都希望自己作出的决策是正确的，但事实上却是谁都没有把握。于是，人们就宁愿相信自己，为坚持相信自己的看法是正确的，而抓住自认为正确但实际上是错误的选择紧紧不放，总希望有一天会时来运转，让事实证明自己的决策的确是正确的。也就是说，如果不卖掉会产生损失的股票，将永远不会面对失败；但每个人又总想很快就证明自己是正确的。于是，投资股票的人总是会在持有与抛出之间痛苦地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



犹豫不决。

躲避损失心理是股票投资中的普遍心理，它使投资者过度保守，犹豫不决，最后变成消极地持有。躲避损失心理会产生极其深刻的影响，它会使你毫无道理地抓住明明是亏损的股票不放。没有谁愿意承认自己犯了错。但如果不将错误的股票出手，那你实际上就放弃了你能再次明智投资并获得利润的机会。这种无奈的事情是巴菲特经常告诫人们的一点。

当股价上扬时，投资者大胆地向股市里增加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到有固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他有固定收入的证券。

这种个体投资行为的不断变化，使许多专业人士开始了对风险容忍度的研究。然后，证券代理商、投资咨询顾问、金融规划者们也看到了这种现象。

开始时，投资顾问们认为分析和量化风险容忍度并不是什么困难的事情。透过面试和答卷的方式，他们就可建立一套投资者的风险档案。但问题在于，人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。所有上述构成对资产态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资家也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也都增添了新股。

去年，中国股市牛气冲天，牛得让许多投资人感到困惑和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迷惘。也许经历过好几次大牛市的巴菲特会给我们一些启迪。

巴菲特第一次碰到大牛市时，他的决定是退出股市。1968年，美国股票的交易达到了疯狂的地步，日平均成交量达到了1 300万股，比1967年的最高纪录还要多30%。股票交易所里充斥着大量的买卖单据，这在它的历史上是第一次，而且如此这般持续了许多天。在1968年12月，道·琼斯指数爬升到990点，1969年又升到1 000点以上。

1969年5月，巴菲特担心自己陷入对苦难不幸的哀叹，同时也担心所得的盈利付之东流，他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定，宣布解散他的私募基金。当市场正在牛市的高潮中时，他却宣布退出："我无法适应这种市场环境，同时，我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己原本像样的业绩遭到损害。"

事实证明巴菲特的决定是无比明智的。到1970年5月，股票交易所的平均每一种股票都比1969年初下降了50%。

巴菲特第二次碰到大牛市，他的选择是卖出大部分股票。1972年，美国股市又是一个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大、企业声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等，它们被称为"漂亮50股"，平均市盈率上涨到天文数字般的80倍。

由于股价太高，巴菲特无法买到股价合理的股票，非常苦恼。1972年，伯克希尔公司证券组合资产规模有1亿多美元，而此时巴菲特却大量抛出股票，只保留了16%的资金投资于股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，把84%的资金都投资于债券。

1973年，“漂亮50股”的股价大幅下跌，道·琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些1969年上市的公司眼睁睁地看着自己的股票市值跌了一半。

1974年10月初，道·琼斯指数从1 000点狂跌到580点，美国几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见。没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。

在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。他在接受《福布斯》的记者访问时说：“我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。”

巴菲特上一次碰到大牛市是1999年，标普500指数上涨21%，而巴菲特却亏损20%，不但输给了市场，而且输得非常惨，相差41%，这是巴菲特40多年间业绩最差的一年。

从1995年到1999年，美国股市上涨近150%，是一个前所未有的大牛市。最重要的推动力是网络和高科技股票的猛涨。而巴菲特却拒绝投资高科技股票，继续坚决持有可口可乐、美国运通、吉列等传统行业公司股票，结果在1999年牛市达到最高峰时大败给市场。

巴菲特说：“1999年，我们的股票投资组合几乎没有什么变动。这一年有几家我们重仓拥有的公司经营业绩十分令人失望，尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有十分出众的竞争优势，而且这种优势能够长期持续保持，而这种特质是取得长期良好投资业绩的保证。偶尔有些时候，我和查理相信我们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分辨出一家公司到底有没有长期持续的竞争优势。但在大多数情况下，我们根本无法，起码是无法百分之百断定。这正是为什么我们从来不投资高科技公司股票的原因。尽管我们也同意高科技公司所提供的产品与服务将会改变整个社会的普遍观点，但在投资中我们根本无法解决的一个问题是，我们没有能力判断出在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。”

在1999年年度大会上，股东们纷纷指责巴菲特，几乎所有的报刊传媒都说股神巴菲特的投资策略过时了，但巴菲特仍然不为所动。

其实，巴菲特早在伯克希尔1986年年报中就清楚地表达了他对大牛市的看法：“还有什么比参与一场牛市更令人振奋的？在牛市中公司股东得到的回报变得与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节。然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。”

结果证明，股神巴菲特是正确的。2000、2001、2003三年美国股市大跌9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特的业绩却上涨30%以上。

此时，人们不得不佩服巴菲特的长远眼光，也不得不承认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期而言价值投资策略能够战胜市场。因为大牛市不可能一直持续，过高的股价最终必然回归于价值。

应对策略

1. 要相信自己

自信是在任何行业成功的首要条件。你自己都不相信自己，在困难面前你会马上打退堂鼓。相信自己的能力，相信自己能够学习所需的技能并且能在实践上获得成果。

2. 诚实地面对自己、评价自己

无知的狂妄自大是做人失败的主要原因。失败的投资者大多认为股市欠他们什么！他们太相信自己的判断，而事实和想象往往有段距离。

3. 独立的判断能力

不要人云亦云，不要大家都追捧热门股，你也追捧热门股。要用自己的经验和直觉评价一下热门股后面的理由是否站得住脚。当面对不同意见的时候，静心地思考一下对方的理由。

4. 自我督促

这个行业也是多劳多得的行业，但多劳多得是长期而言，短期来说，你的努力不见得能得到和努力相匹配的结果。当成果和努力不直接挂钩的时候，一般人总是会松懈下来，这是要不得的。要想在任何行业成为专家，你都必须锲而不舍地努力。

5. 改变的能力

股票的特性在于它没有恒定的运动规律。你定好炒股计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，必须随时观察计划的实施效果以及这个计划是否符合你本身的风险承受力。必要时，修改你的计划。比如，你原先决定只买两只最有潜力的股票，但你发现资本太过集中，这时就必须摊开风险，买四只或五只股票，直到达到你能承受的风险水平。

6. 热爱你选择的行业

你如果把炒股当成成名致富的捷径，你就犯了极大的错误。你必须热爱炒股所提供的挑战，享受你的第一个进步，在工作中得到乐趣。金钱仅仅是副产品。否则，你会失望的。

借钱炒股：
这是聪明人自取灭亡的最佳途径

【股市是一个高风险的市场，即使在牛市中也会出现较大幅度的震荡调整。在这种情况下，借钱炒股会令投资者压力增大，心态容易扭曲，从而影响其判断力。】

实战链接

当股市出现的“赚钱效应”的时候，许多散户动用全部家庭积蓄，甚至借钱或抵房产炒股。于是，借钱炒股便成了一些股市“聪明人”的生财之道，他们把借钱炒股当成了借鸡下蛋的美事。

不排除有极少数的股民靠借钱炒股发了财，但巴菲特对借钱炒股之举却并不赞同。虽然股市上涨之时，本钱越多赚得也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越多，但是，我们也应看到，一旦股市下跌，本钱越多亏得也越多。

借钱炒股实际上是投资者贪婪的一种表现。由于股民们脑海里想的都是股票上涨时的赚钱效应，而对股市的风险却认识不足。股民们总希望用更多的钱来赚钱，就是借钱炒股也在所不惜。然而，股市偏偏是一个让大多数股民亏损的地方，“一盈二平七亏本”的事实，决定了借钱炒股者更多地只能是以失败而告终。因此，股民炒股只能是量力而行，要以自己所能承受的风险来决定自己对股市的投入。

如今，股市里有人主张开办个人股票质押贷款业务，这实际上也是一种“借钱炒股”。对于股民个人来说，对此要十分谨慎。股票质押贷款与原来券商开办的透支炒股并没有多大的区别，账户都在严格的监控之下，都设置有警戒线，都有强行平仓的规定。所不同的是，股票质押贷款还要承担利息开支，并且，股票质押贷款在执行平仓的时候更加“法不容情”，只要你持有的股票下跌到警戒线，就会立即被强行平仓，银行当即可将贷款连本带利分文不少地收回。至于那刚刚平仓的股票，即使随即调头向上，直扑涨停板，对于个人投资者来说也是无力回天了，原本可以赚大钱的股票因为强制平仓而亏了大本。可见，对于股民来说，这种“股票质押贷款”的借款方式，较之于通常的借钱炒股来说，风险还要大得多。

当然，对于那些坚持“借钱炒股”的股民，在此有三点忠告。其一，只可偶尔为之。常在河边走，不能不湿鞋，一旦有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朝一日，你“湿鞋”了，你所有的心血也就白费了，特别是“个人股票质押贷款业务”更是如此。其二，只可在你所持有股票的股价进入历史低位时才用。其三，只可在大盘经过暴跌，市场开始转暖之时使用。

应对策略

很多投资者因为看好股市，所以就容易头脑发热，忽视股市客观存在的风险，这不是一种健康的投资心理。从某种角度讲，“负债”炒股是一种不理智、不负责任的表现，一旦出现“险情”，只有自食其果。

投资大敌：头脑发热和高昂的成本

【巴菲特提醒投资者，头脑发热和高昂的成本是投资的大忌。投资者要修炼出好的心态，投资才可能会事半功倍。】

实战链接

巴菲特认为，投资者最常犯的三大错误是：高成本，错误决策以及跳船太快。高成本的原因主要是投资者过度买进或者支付投资管理者的费用太高；错误决策是指投资者往往依据的是小道消息或者投资潮流，而非扎实可靠的调查研究；跳船太快则是指投资者一旦看到所持股票增长停滞或下跌便立即全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛掉，弃船而逃。

“投资者需谨记，头脑发热和高昂成本乃是其大敌。”巴菲特说，要想抓住持股的最好时机，请遵循此点：“他人大胆时你便小心，他人小心时你便大胆。”

这一投资箴言，巴菲特受用一生，也是伯克希尔公司成就非凡的最大理念。但是，将这一战略维持数十年却很难。美国列戈美盛资本管理公司的首席投资战略师迈克尔·莫布信对此评论道：“这是常识，说来简单，做起来却不容易。”

做起来不容易的原因之一是，美国大金融机构常常只盯住短期效益，而小投资者则很难抵抗住不随大流的诱惑。然而调查显示，短期收益低的公司在长期来看却提供了高回报。少量成交自然带来了巴菲特所主张的低成本，但同时也带来了长时间的心脏压力。

而这却是跟传统的美国投资方式相背的。传统方式相信，你越主动，投入时间越多，回报就越高。“交易的积极性与公司的成功成正比。”莫布信说道，“但在投资界，事实并非如此。大多数伟大的投资者并不做多少决策。这和美国人一贯的投资理念相左。”

目前，伯克希尔公司投资的公司市场价值达377亿美元，其中美国运通、可口可乐、吉列、评级公司穆迪以及金融公司富国银行（Wells Fargo）这五项投资所获得的市场价值就占到了76%。

在资本市场中作投资或投机，对散户参与者来讲，大部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人是不成功的。当然，单纯对我国市场来讲，有我国市场本身存在很多问题的原因。但是，据调查，即使是在中国香港的金融市场和美国华尔街，不成功的投资者也占多数。也就是说，不成功的原因除了市场本身的原因外，在很大程度上跟投资者个人的情况有关。那么，什么才是投资成败的关键呢？无疑是投资者本身的心态。要想投资成功，投资者必须不断修炼自己的心态，否则，在投资场上是不容易成功的。

那么，到底有哪些不良心态会成为投资的大敌呢？归纳起来有以下几点。

1. 急功近利

许多人投资过于急躁，总是对投资抱有不切实际的幻想，总是对自己一夜暴富怀有信心。大家对自己的要求很高，希望自己一买就涨，一卖就跌，每一个节奏都能踏得很准。其实，这是有悖自然规律的。试想，假如真正有如此高手存在，即使只给他1万元的启动资金，一年只赚100%，10年后就会变成1 024万。但是，这样的投资神话也只是凤毛麟角，很不多见。其实，投资之道在于“牛市多赚，熊市少赔”。在牛市中很难不赚钱，要尽可能扩大战果，但还不能急；在熊市中很难不赔钱，但要想办法尽量规避下跌风险。某些大盘蓝筹往往由于长年有大型机构驻守而跌幅较小，可以作为有效的防守品种。而在牛市中，则可以选一些高速成长且中小市值的股票持有。

但是，投资者在选股时要坚持以下原则：坚决不融资、不透支；坚决不碰垃圾股和行业趋势在向下走的股票；只买入那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些持续增长的股。什么叫持续增长呢？即每年主营业务收入增长20%以上，主营业务利润和净利润也增长20%以上，这在透彻分析公司的基本面之后很容易看出来。

2. 轻率

广大投资者用于投资的资金一般都是自己辛辛苦苦赚来的，因此要像做普通生意一样仔细研究后再介入，绝不能因为别人推荐或媒体上的宣传就不加思索地介入，这样失败的可能性很大。要知道这是一个博弈场，机构真正看中的股票是不想让别人知道的。这里有一个例子。2007年初，A某看上了一只消费类股票，虽然市盈率不低但市净率很低，又有回购的意向，如果回购成功，市盈率会降到安全区域，因此属于有安全边际的股票。为了了解公司的经营状况是否能好转以及公司股改方案，A专程拜访了公司。公司很豪华，这与公司的盈利水平非常矛盾，但也表明改善空间是存在的。不过，接待人员的表现却与其将要做股改不相称。他们一会儿说基金太不可理解，公司市盈率那么高为什么还要买；一会儿又说基金的研究不如QFII细致，没有真正在超市清点他们产品的销售状况。回来后A卖掉了已买的股票，而这只股票却一路上涨。上涨过程中，回购、消费税降低以及业绩大幅改善的利好相继兑现。股价很高之后，公司果然开始邀请各路基金参加它的业绩推介会，还要推动股权激励。A现在知道，公司只是不想我们在那个时候大量介入而带来不必要的麻烦。A当时却未能猜透这个动机，错过了一次投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，投资者们不但要精通基本分析，还要精通技术分析，这是投资成功的基础。

3. 图形至上论

有些人研究股票走势图到了走火入魔的境地，成了唯图形论者，好像图形本身决定了一切一样，这是最大的误区。这些人的普遍特征是：一旦突破就喊狂涨，刚破位就喊暴跌，整天自己吓唬自己，弄得自己跑进跑出不亦乐乎。实际上，股票走势在长期来看有一种明显的趋势性，在微观上则表现为随大盘的随机波动性。短线波动要很高的技术水准才能看出来，如果你的技术功力没达到炉火纯青，做中线趋势就行了。频繁操作的危害很大。假如你操作100次，每次只赔手续费，你的本金就会全部赔光。

应对策略

做投资，投资者的心态常常起到决定性的作用，因此，在实践中应刻意培养自己的良好心态，这是做好投资的前提条件。

巴菲特精彩语录

"如果你不情愿在10年内持有一种股票，那么你就不要考虑哪怕是仅仅持有它们10分钟。""许多公司经理对政府分配纳税人的钱横加指责，但对自己分配股东的钱大加赞赏。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"一位不称职的CEO比一位不称职的下属更容易保住工作。"

"我不会答应那些有机会经营我的企业的人（包括我的家人）去读MBA。"

"多元化是无知的借口。"

"如果某些人建议让投资者卖掉他最成功的投资，理由是他们占据整体投资比例过大，这就相当于让公牛队卖掉迈克尔乔丹，因为他对公牛队的作用太过重要。"

"我一直认为，从事经济预测工作的人，唯一的价值就是使得算命先生的存在具有合理性。"

"市场的存在为我们提供参考，方便我们发现是否有人干了蠢事。"

"我对待上市公司信息披露（大部分未公开）的态度如同我看待冰山（大部分在水面以下）。"

"如果在商学院当老师：期末考试的时候，我问大家随便一只网络股的价值是多少，给出答案的学生都判不及格。"

"资金筹措最难的时候，就是资产买入的最佳时机。"

"吸引我从事证券工作的原因之一是，他可以让你过自己想过的生活。你没有必要为成功而打扮。"

"削减成本的计划：一位真正出色的经理，不会在早晨醒来之后说，今天是我打算削减成本的日子，就像他不会在一觉醒来后，决定进行呼吸运动一样。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"假如你放弃购买10个汉堡包，把这些钱存进银行，期限为2年，你可以得到利息，税后的利息可以购买2个汉堡包。2年后，你收回本金，但这些钱仅能购买8个汉堡包，此时，你仍然会感到你很富有，只是不能吃到更多的汉堡包。"

"刚开始时，我们利润的100%来自原先的公司。但10年后，比例上升到了150%。"

"为解释收购而在商业中广泛应用的术语，除此之外毫无意义。"

"现金流数据的误用：现金流常常被企业和证券推销商引用，以使不合理的价格看起来合理，使本来没有市场的东西能卖出去。当利润不足以支付垃圾债券或无法支持愚蠢高价时，很容易诱使人们去关注现金流。"

"中国到处充满着机会，虽然对于我来说现在开始学习在中国投资可能为时已晚，但我对我所参股的可口可乐公司、吉列公司等在中国的出色表现已感到心满意足了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

熊市要善于思索
——思就是想，索就是要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立思考：
头脑中的东西在整理分类之前全叫垃圾

【进行独立思考是很重要的一条原则。因为他认为，投资市场充满了诱惑，如果投资者缺乏独立思考的能力，其投资行为就会趋于非理性，失败就是不可避免的结局了。】

实战链接

巴菲特说："思考在我决定该采取什么行动方面扮演了重要的角色，行动也在改善我的思考方面扮演了重要角色。思考和行动，在我的哲学、金融投资、生活等方面都打下了深深的烙印。"

在2007年的《致股东书》中，虽然"投资之神"一如既往浅白而不失诙谐地阐释自己对投资、公司治理及宏观经济的观点，但其中最大的看点是第17页上，76岁的巴菲特公开寻找自己的接班人——伯克希尔未来的首席投资官。

无疑，这是个极具挑战与成就感的工作——伯克希尔目前握有610亿美元股权投资、280亿美元固定收益证券以及430亿美元现金——也是个能够一举将中选者推为商界超新星的罕见机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类的商业史上，极少人能像巴菲特一样通过持续而有效的分配财富创造更多财富。自从1964年接掌伯克希尔，44年来，公司每股账面价值（一个巴菲特最为看重的指标）的复合增长率达21.4%，同期标普500指数成分股的每股账面价值复合增长只有10.4%。如果其接班人不能将此继续，股价已经超过10万美元的伯克希尔不如选择拆分、退市。

问题是，怎样成为巴菲特的接班人？巴菲特在《致股东书》中列出了三点标准：独立思考、情绪稳定、对人和机构行为的深刻理解。

1. 独立思考

在《致股东书》中，巴菲特用近一页的篇幅介绍了他所欣赏的一个投资者——沃尔特·施洛斯。这个未上过商学院、从不雇佣秘书和簿记员的90岁老人，在47年间取得了令巴菲特尊敬的投资业绩。他把自己的投资哲学总结为“试着买便宜的股票”，不去寻找“内部信息”，永远使用简单公式计算公开数据。什么让施洛斯与众不同？他从不迷信，无论是所谓的“内部信息”还是来自学院的深奥理论。当成千上万MBA接受有效市场理论时，施洛斯从不相信股票价格永远是“正确的”。“如果你在航运业，当你的竞争对手被告之地球是平的，日子会很好过，”巴菲特说。

2. 情绪稳定

在为其老师格雷厄姆的名著《聪明的投资者》做序时，巴菲特写到：“长年进行成功的投资并不需要极高的智商、罕见的商业洞见或内部消息。真正必要的是做决策所需的合理的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识框架，以及避免情绪化侵蚀知识的能力。这本书恰到好处地、清晰地指明了框架，你所必须做到的，就是约束情绪。”

3. 对人和机构行为的深刻理解

某种意义上，巴菲特所信奉的价值投资理论是一种普遍适用的价值观。其理论核心在于：通过调查和思考，找到那些内在价值高于市场价格的股票。对人的判断也是如此，如果能够通过有效的观察和分析，找到那些价值高于声誉的人，是最容易管理的。

早在1994年，巴菲特就曾对一群大学生表示，“正直、勤奋、独立”是为人最重要的素质，而且，“如果不拥有第一种品质，其余两个将毁灭你”。与此相对应的是，他也曾声称“做管理工作与进行投资是同一种方式：要取得非凡的成果，没有必要非得做非凡的事情”。

这些朴素的观点塑造出了高度敏锐的洞察力。与巴菲特熟识的韦尔奇曾表示：“选20个你非常熟悉而巴菲特偶尔见面的人，如果你问巴菲特对他们的意见，他会一针见血地评点。他是个大师级的人才评估员，而这正是运营公司最重要的工作。

巴菲特是一个既重思考又重行动的投资大师。他善于把思考和行动结合起来。他通过思考提出了一些投资理论，再通过在行动中运用自己的理论从而使理论得到验证和完善。

应对策略

投资者在做任何一项投资决策前，请务必独立思考。比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票，你要写下你买进股票的原因，然后再开始做决定。在辅助投资行动之前，请检验一下你的决定是和别人商量的结果，还是你自己的独立决策。

直觉：
相信直觉，坚持自己的独立判断

【只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资者而言，要想在股市中摆脱大众思维，坚持自己的独立判断，需要很大的勇气与自信，这并不容易做到。】

实战链接

曾有投资者就直觉这个问题去请教巴菲特。巴菲特告诉请教者，他的投资决定有很大一部分取决于自己的直觉，凡是自己感觉能够获得利润的股票，都大胆地投资。

事实上，巴菲特的直觉并非空穴来风，而是源于他对所投资企业的详细了解和研究。巴菲特表示，只要他对企业进行了详细的研究，发现这家企业的经营令自己感到满意，他根本就不会去理会所谓的股市行情，直觉就能告诉自己这只股票值得自己投资。

从某种意义上来说，只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资者而言，要想在股市中摆脱大众思想，坚持自己的独立判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断，需要很大的勇气与自信。

在伯克希尔公司2000年的年报中，巴菲特引用了凯恩斯的名言："困难的是摆脱思想的束缚，而不是新思想的运用。"做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

应对策略

投资者自己的直觉，是对即将购买的股票和企业的第一感觉。这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的。但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。一个缺乏丰富知识和灵敏直觉的人，是不会成为一个优秀投资者的。这样的人只能像一只迷途的羔羊一样，在股市中盲目地胡冲乱撞，最终碰得头破血流。

价值低估：
巨大的投资机会来自优秀公司的股票被错误地低估

【正确的投资就是寻找到价值被低估的公司，然后按合理的价格买入，而无论什么样的因素都不会影响公司内在的价值。】

实战链接

巴菲特曾说："价格低估最常见的起因是悲观主义，有时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们希望在这样的氛围里投资，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的价格。乐观主义才是理性投资者的大敌。"

可见，悲观主义是巴菲特巨大的财富来源，而熊市、牛市中的回落和金融大恐慌通常是悲观主义泛滥的"时间之窗"。

从1970年购进被人抛弃的媒体与广告公司股份，到1990年大量吃进奄奄一息的可口可乐公司股票，再到后来在低迷的股市中疯狂收购康菲石油公司、工业巨头通用电气以及UPS快递公司的股票，巴菲特似乎总在重复着第一次买股的特有路径——寻找被市场严重低估的股票，这也就是巴菲特不断向投资者传授的内在价值高于市面价值的投资理论。

随着巴菲特合伙公司的解散，一个行为举止有些不同凡响的年轻人正计划着一些更伟大的事情。但是，首先让我们回过头来看一下巴菲特在1957年致股东的信中所谈到的一些个人观点。

1. 1957年股票市场的综合分析

在写给有限责任股东的信中，巴菲特是这样说的："我认为总的市场水平的价格高于其内在价值，这种观点和蓝筹码证券有关。如果准确的话，这可能会造成所有股票，不论是估值偏低的还是估值偏高的股票的价格大幅度地下跌。从任何一件事情看来，我认为5年以后，人们认为市场水平还会像现在一样便宜的可能性是微乎其微的。但是，即使是全面熊市，这种状况的出现也不会对我们有期债券的市场价格造成严重的影响。

"如果整个市场的资金收益率降到估值偏低的情形，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的资金会专门用来发行一般性的股票，到那时还可能借钱来维持公司的运转。相反，如果市场价格大幅度上升，我们的政策就是减少一般性股票的发行，增加债券的投资组合。”

所有上面的分析并不都是想说市场分析在我看来是最重要的。我们应随时把主要注意力放在发现那些估值过低的股票上。

“在过去的一年中股票价格有中度下跌。我之所以强调‘中度’这个词，是因为通过浏览报纸以及和那些股票经验不丰富的人的谈话中，往往会产生股价下跌很厉害这样的印象。实际上，在我看来，股票价格的下跌和目前商业状况、公司总的赚钱能力的下跌相比要小得多。这就意味着公众对蓝筹股和总的经济前景依然是乐观自信的。我没有任何对商业或股票市场做出预测的意图，以上所说只不过是想消除人们有关股票价格急剧下跌或整个市场陷入低谷的种种想法。我仍然认为，根据长期投资价值，总的市场价格将是偏高一些的。”

2. 1957年我们的经营行为

在谈到1957年的经营行为时，巴菲特说：“市场的下跌给价值低估的形势造就了很好的时机。所以，总的来说，和去年相比我们的投资组合在价值低估的形势下相对于实业投资来讲是严重的。可能对于‘实业投资’一词的解释是状况良好。实业投资就是一项依赖于具体公司的盈利行为，而不是像在价值低估的形势下股票价格方面总的提升。实业投资是通过销售行为、公司合并、停业清理、投标等形式产生的。不论是哪种情况，都存在着打乱原有的步骤、放弃已计划好的行为的风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是经济前景恶化和股票价格普遍下跌的风险。1956年年底，我们总的证券投资和实业投资之间的比率为70：30，现在的比率为85：15。

“过去的一年中，我们在以上两种状况下都达到了参与公司决策的预期目标，一种状况是在各种各样的合伙公司的投资组合中已占到了10%~20%的股份，另一种占到了5%。这两种投资成果在大约在3~5年后体现，但是，现在看来他们具有风险最低、年平均收益率高的潜能。虽然不属于债券股票的分类，但是，它们几乎不依赖股票市场的总的运作。如果整个市场的价格大幅度上升的话，当然，我认为我们这部分的投资组合就会滞后于市场行为。”

3. 1957年的经营成果

在谈到1957年的经营成果时，巴菲特说：“1957年，成立于1956年的3家合伙公司比共同市场要好得多。那年年初，道·琼斯工业股票平均价格指数是499，年底为435，损失64个百分点。如果一个人拥有道·琼斯工业股票，那年，他将得到22个百分点的股息，把总的损失降到42个百分点，损失几乎和投入到大多数投资基金的所得大致相等。据我所知，那一年在股票市场上投资的任何一家投资基金都没有盈利。

“1956年成立的3家合伙公司那年都有盈利，1956年年终，资本净值分别达到6.2%、7.8%和25%。很自然就出现了这样一个问题：为什么最后一家合伙公司有如此出众的成绩？尤其是在前两家合伙公司的股东心里可能会有这样的疑问。这种业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩强调了短期经营中运气的重要性，尤其是关于什么时候把基金收回来。第3家合伙公司于1956年做了最后一笔投资。当时市场处于低谷，同时有好几种证券都特别吸引人。基于基金的可用性、有效性和实用性，第3家合伙公司买进了相当数量的证券。但是，对于另外两家成立较早的合伙公司来讲，由于他们早已在其他方面进行了大量的投资，所以，他们只能购买相对较少数量的证券。

"一般来说，所有的合伙公司都在同一种证券上进行了投资，并且投资量也大致相同。但是，特别是在初始阶段，人们在市场不同层次不同时间都能赚到钱，所以，表现在结果上的差异也很大，比起几年后可能出现的状况，这种差异更加明显。这些年来，我一直对高于道·琼斯工业股票平均价格指数10%的业绩深感欣慰。所以，就那3家合伙公司来说，1957年是他们生意成功的一年，可能也是盈利高于道·琼斯工业股票平均价格指数的一年。两家合伙公司于1957年年中开始运行，当年的收支差额和道·琼斯工业股票平均价格指数大致相同，从1957年两家合伙公司开办以来，道·琼斯工业股票平均价格指数下跌了大约12%。他们的投资组合以及整体的工作业绩在将来应更具有可比性。"

4. 结果分析

巴菲特说："从某种程度上说，我们的业绩高于1957年平均值是因为大多数股票都不景气这一事实。相对来讲，我们的业绩在熊市状况下可能比在牛市状况下要好得多，所以，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面的结果中得出的这个推论应结合这样一个事实，即在这种时候我们本应该做得相对更好一些。当共同市场有了实质性的上升时，我将非常满意地看到我们的业绩应跟得上道·琼斯工业股票平均价格指数的上升。

我可以明确地告诉大家，我们的投资组合在1957年年底所呈现的价值要比1956年年底好得多，这取决于市场普遍较低的价格和我们有足够的时间去得到那些只有通过耐心等待才能得到的估值大大低于其内在价值的证券这一事实。在前面，我提到我们最大的优势就是拥有多种合伙公司10%~20%的资产。同时，我计划把它作为多种合伙公司10%~20%资产的等价物，但这事不能急于求成。很明显，在任何一个购置阶段，我们的主要兴趣是让股票无所为，或是宁愿让股票价格下跌而不是上升。所以，在任何特定时期，我们投资组合的合理比例可能还在‘不盈利’阶段。这个政策，尽管需要耐心，但将给我们的未来带来最大限度的长期利润。”

事实上，价值投资难并非在于如巴菲特这样挖掘价值低估的股票，而是在于能够如巴菲特这样几十年如一日坚持这样的理念：在大跌中不恐慌，而是逐步吸纳被低估的个股；在暴涨中不去追逐热门个股，反而将手中被高估的个股逐步出清。

应对策略

在价值低估状态下买入，在合理状态下持有，在高估状态下卖出。尽管对于如何判断高估没有统一标准，但千万不要将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“不卖”当成纯粹的价值投资。

经济形势：
投资人不用担心经济形势和过分在意股票涨跌

【巴菲特认为投资者既无必要花费时间和精力去分析经济形势，也无必要担心股票价格的涨跌。所以，在巴菲特的办公室里，你从来不会看见股票行情终端机之类的东西。】

实战链接

一般来说，投资者都习惯于以一个经济上的假设作为起点，然后在这完美的设计里巧妙地选择股票来配合它。作为一个股票投资者，假如你觉得市场聪明，那么你只会依照股票的价格变化来投入资金。反过来讲，如果你对股票投资的专业知识已经了解得足够充分，对于股票市场的变化已经有了一定的把握，并彻底了解你投资的企业，那么你应该坚守价值投资的原则，拒绝市场的诱惑。

下面是巴菲特在长期的投资过程中的一些投资和选股的原则，可以帮助你克服股票市场的诱惑，避开投资的陷阱。

1. 不要为经济形势左右

以经济形势的好坏作为选择股票的假设起点，在巴菲特看来是最不明智的做法。巴菲特认为，没有人具备预测经济形势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走向的能力，同样的，对股票市场也没有预测能力。更重要的是，如果依照经济形势来选择股票，那么股票会不可避免地依照经济形势的变化而变化。一旦如此，你就会不自觉地进行投机。也就是说，不管你的预测是否正确，你的投资组合将视下一波经济景气情况如何而决定其报酬。对于巴菲特来说，他一般不会为经济形势的好坏而烦恼。他会购买在任何经济形势中都有机会获益的企业。尽管整体的经济力量会影响企业的毛利率，但是，如果企业具有良好的盈利能力，不管经济是否景气，企业都能够得到不错的收益。

投资不要为经济形势烦恼的原因其实很简单，那就是：选择并拥有在任何经济环境中都获利的企业，可以在任何时间获利；而不定期地短期持有股票，只能在正确预测经济景气情况时，才可以获利。

2. 不必理会股票市场每日的涨跌

巴菲特总是能够在他投资的股票中获益，但是他的办公室里却没有股票行情终端机。对于价值投资者来说，如果拥有一家杰出企业的股票并长期持有，但又去注意每一日股市的变动，这是有点自相矛盾的。

巴菲特告诫投资者，如果你总是去持续注意市场变化，你的投资组合会变得没有什么价值。这一点你可以通过测验来发现。你试着不去注意股价，不要看着行情显示屏，不要去阅读报纸，不要看电脑，也不要听股票市场的摘要报告。两天之后，如果你持股公司的状态仍不错，那就试着离开股票市场五天，接着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



离开两个星期。很快地，你将会相信你的投资状况仍然健康，而你所投资的公司仍然运作良好，虽然你并未注意它们的股票报价。

巴菲特说："我们买了股票之后，即使市场休市两年也不会有任何困扰，因为我们不需对拥有100%股权的旗下公司，每天注意它们的股价以确认我们的权益。既然如此，我们是否也需要注意可口可乐的报价呢？尽管我们只拥有它7%的股权。"

很显然，通过巴菲特的话你可以明白，他不需要市场的报价来确认伯克希尔的普通股投资。对于投资公司是这样，对于投资者个人也是这样。当你把注意力转向股票市场，而且在你心中的唯一疑问是"有没有人最近做了什么愚蠢的事，让我有机会用不错的价格购买一家好的企业"时，你就已经接近"股神"的投资水平了。

应对策略

投资者不宜花太多的时间去在乎最近的经济形势，要放松心态，把握投资的重心及重点，把精力放在分析企业上。

学习与实践：
一个既重思考又重行动的人才能称为投资大师

【投资的成功首先在于你能否老老实实承认自己所不知道的东西，接下来是你勤勤恳恳地学习，使自己不再无知。】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战链接

巴菲特很少能从和别人的谈话中获得一些想法。他只通过读书和思考来得到它们。可能爱德华·吉布说得对："谈话能加深理解，但是，孤独是天才的学校。"

在年度会议前的周末聚会中，股东们可以看到巴菲特对数字那种无法满足的渴望。他经常谈论出席会议的人数，想知道参加各式各样聚会的人数、参加棒球运动的人数以及一些作家的售书量。当然这些数字和伯克希尔公司股票有关。巴菲特无时无刻不在想着数字、数字、数字。

就像是一个明智的老师不懈地追求真理那样，他好像是一直在竭尽全力地告诉别人，他是怎样去应付这个以不完美的股票市场为特点的不完美世界的朴素智慧。巴菲特教导人们说，"一个真正的投资者应随着错误评价的股票价格而摆动，它为人们提供了很大价值。"就像巴菲特所说的那样，你要耐心地等待，直到股票体现了它真正的价值，并且当股票的抛出价格"高于中心点2英寸"时，你出售股票的机会就到了。

就像所有伟大的导师一样，巴菲特仍然是一名渴求知识的学生。他成功的原因是基于他的常识、天分以及他终生孜孜不倦地学习他最感兴趣的专业——商业。巴菲特好像有两个大脑似的，其中一个总在考虑商业的事情，这个大脑从来不会休息。另外一个大脑则致力于公共政策问题的思考、与朋友们交谈、玩桥牌和打高尔夫球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的前额上一条深深的皱纹直通到眉心左侧。人们猜想这可能是多年来他在阅读《华尔街日报》、《金融时报》、《价值线》、《穆迪》、《福布斯》、《财富》、《商业周刊》等一些主要商业杂志，还有其他一些贸易出版物，像《美国银行家》，成百份的年度报告，以及像大卫·李嘉图等一些古典经济大师的作品的过程中认真学习、刻苦钻研、冥思苦想的结果。巴菲特每天都读《纽约时报》，并且说，如果让他只选择一种出版物的话，肯定非它莫属。他还阅读每天连载的《今日美国》，他一度有购买这家报纸的打算。

巴菲特是亨利·爱默生《杰出的投资者文摘》的订户，并开玩笑说，阅读这份报纸是他得以了解伯克希尔公司的第二把手查理所作所为的一个很好的渠道。

巴菲特是年度报告忠实的读者，他阅读的年度报告数量很大，范围很广。他叫人把年度报告直接邮寄到他家里来，而不是通过经纪商投递服务这样缓慢的官僚机构来进行，这样通常需要多花好几个星期的时间才能到达。他还告诉其他股东也像他这样做，使伯克希尔公司的股票至少有一股是以自己的名义注册的。

巴菲特一生最推崇的老师有三位，分别是他的父亲霍华德·巴菲特、本杰明·格雷厄姆和菲利普·费雪。他说如果没有这几位前辈的影响和开导，自己就不会有今日的成功。

巴菲特的父亲霍华德·巴菲特是他的启蒙老师。他从父亲那里学到了投资股票的基础知识，从而奠定了自己的兴趣和人生目标；本杰明·格雷厄姆是一位学者，哥伦比亚大学商学院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的教授，巴菲特正是师从于他，完成了经济学研究生课程的学习，打下了坚实的理论基础；菲利普·费雪是一位出色的投资撰稿人，他提出的一些投资策略对巴菲特影响巨大。

巴菲特不仅潜心研究格雷厄姆、费雪等大师的投资策略，而且还阅读了大量的书刊，内容涉及非常广泛。难能可贵的是，他还善于把别人的经验、理论加以翻新，注入自己的想法，并且在实践中形成了自己独特而完整的投资理论体系。巴菲特师从两位投资大师，博采众长，在投资界后来居上，声望超过了老师，成为了日后的泰斗。他把格雷厄姆和费雪看做是自己的“精神父亲”，并用爱戴和感激的口吻说：“我自己有85%像格雷厄姆，有15%像费雪。”

巴菲特并不是一夜之间变成投资大师的，他的聪明才智是持续不断地汲取各家思想精华而来的。

应对策略

投资者应该不断地学习，建立自己的投资理论系统，并将其应用于实践，不断改进，逐步完善。

增持和减持：对任何一单增持或减持都要十分谨慎

【巴菲特管理着如此庞大的资产，却绝少买和卖，对任何一单增持或减持他都十分谨慎。】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战链接

在2007年一年的时间里，伯克希尔公司新增持3家公司，原有又增持的有2家公司；减持的有6家公司。巴菲特总是将每一次买进自己看中的某个上市公司的股票当成是一次长途旅行。他说："既然我们选择了这次旅行，买了票上了车，我的目标就是终点。在旅途中，我们的旅行大巴可能会途中加油，住旅馆，爬大山，过隧道……甚至还要停下来做做保养，难道这些我们都要去理会或去干涉吗？我是不会的。我会欣赏沿途的美景。当遇上自己不爱看的风景或不开心的事时，我就会闭上双眼，打开MP3听听歌或看看书。虽然途中会有很多奔驰、宝马、凯迪拉克不时地超越我们乘坐的大巴车，但那有什么关系呢？我的目的是旅行而非进行一场汽车锦标赛。"

有人说过，有一种精神叫坚持，有一种美德叫忍耐！不能忍受旅途的艰辛，你就不可能欣赏到壮观的喜马拉雅！从事股票投资也是如此。所以，投资者应尽可能地去学会忍耐与坚持。投资者应该明白，买入之后遭遇下跌是很正常的，就如同我们走路时会经常碰到石头摔跤一样，难道因为几次碰到石头摔了跤就要放弃继续走路？当然不会。因此，也不要这么轻易就放弃对一只股票的持有，那样做的结果是毫无价值的。投资者们要关注的是自己持有的企业有没有发生根本性的转变。如果它真的变得一无是处，前途渺茫，那就要毫不犹豫地出局。

曾经有一个故事，内容是这样的。有一个年轻人去竹山旅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游，吃住在一个谭姓老人开办的“竹家乐”里，主人是一位年近百岁的智者，很有思想的人。他跟这个年轻人讲了“种竹经”。

智者对年轻人说：“成功的种竹人绝不会在播种之后，每隔几天或每隔几月就把它们挖出来看看长得怎么样，他们会让竹子自己发芽，让竹子自己生长。”智者还告诉这个年轻人一个小小的秘密——竹子生长的秘密。

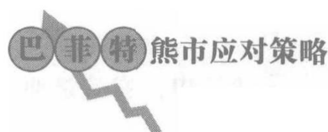
他说，当毛竹还在笋期的时候，遇到雨就生长，但是等到长成成竹时，就有三五年不长了。三五年之后，竹子会突然发力，以惊人的速度生长，其成长速度大约每天两尺多。在夜深人静时，人还会听到竹子拔节的声音。

于是，这个年轻人在半夜的时候起床，蹲到竹子下，想听到竹子拔节的声音……

后来年轻人经常会去“竹家乐”拜访智者，有一次在与智者饮酒间他问了一个思考了很久而不解的问题：“小竹子为什么长成成竹后会有三五年时间不长呢？”

智者先哼了几句：“咬定青山不放松，立根原在破岩中，千磨万击还坚劲，任尔东西南北风。”然后告诉年轻人：“竹子之所以有三五年不长，是因为那几年间，它的根部在地下发疯似的疯长——长得既深且广。”智者解释说：“‘深’指往地的深处长。如果遇到石头，竹根还可以不可思议地穿入坚如钢铁的石体，在生长和壮大时常常把石头从中挣裂。‘广’指竹根的根系最长可以铺几里，在方圆几平方公里的土地上，竹子可以轻而易举地获取自己需要的营养和雨水。无论是在山上还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其他地方，我们很少看到竹子有枯死的，原因就在这里。”年轻人听了后顿悟！

这就像巴菲特的投资心得：股票的根可能铺得很远。巴菲特持有的可口可乐、运通、GEICO、迪斯尼、《华盛顿邮报》几十年不放松，不就是在让自己的股票长根吗？可口可乐的“根”长到了地球的每个角落。有了这样既深又广的根，他当然舍不得卖出去了。因为可口可乐的根可以支撑住更高更大的未来。

有些投资者根本不等有着庞大根系的股票，而是在打听持有股票快速增长的“内幕”、“消息”，总是试图从技术上寻求一个股票发生质的飞跃的方法，期望“天天涨停板，日日金花开”。殊不知，收获的是一次比一次大的失败。俗话说“自古华山一条路”，你总是试图通过攀悬崖走峭壁获得成功，这样的确有成功的机会，但坠下万丈深渊比登上山顶的机会要大得多。

世界顶级投资大师彼得·林奇曾这样说：“大多数我赚到钱的时候都是在我持有某只股票长达三四年以后，只要公司基本面没有什么变化，吸引我买这只股票的因素没有变化，我就很自信早晚我的耐心会得到回报。”

同样，20世纪最伟大的投资家杰西·利物莫说：“多年的华尔街经验和几百万美元的学费之后，我要告诉你的是，我赚到大钱的诀窍不在于我怎么思考，而在于我能安坐不动，坐着不动！明白吗？在股票这行，能够买对了且能安坐不动的人少之又少，我发现这是最难学的。忽略大势，执着于股票的小波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动是致命的，没有人能够抓住所有的小波动。”

这也正是巴菲特的理念：一是“长期持有”；二是“忽略市场”。据说他房间里也没有报价设备，单就这一点来说，就值得敬佩。但对于大部分投资者来说，这是难以做到的。原因就在于我们拥有的是“关心股票价格的心脏”，而巴菲特拥有的却是“关心资产的心脏”。

在投资股票的过程中，是钱值钱还是资产值钱？换种说法，是以货币多寡为衡量的准绳，还是以资产的优劣作为判断的基础？这值得每个投资者去衡量。尽管做起来是那么艰难。拥有一颗“看资产”的心脏，就要坚持“慢就是快”的投资原则。快反而慢，慢反而快，在投资这个世界中充满了与自然界相异的法则。巴菲特在买入股票时从不指望次日就赚钱，他总是会先假设明天交易所就会关门，5年之后才又重新打开，恢复交易。

应对策略

投资者在调整仓位时一定要考虑参照巴菲特的理念去操作，切忌频繁换股。

> **巴菲特精彩语录**
>
> “挣钱比花钱容易得多。”
>
> “我用屁股赚的钱比用脑子赚的钱多。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“投资比你想象的要简单，但也比它看上去要难。”

“假如你有大量的内部消息和100万美元，一年之内你就会不名一文。”

“你真正能向一条鱼解释陆地上行走的感觉吗？”

“对于鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。同样，一天的经营公司的实践也具有相同的价值。”

“我们遇到的挑战是以我们产生现金的速度迅速产生新的思想。”

“民主是一件很伟大的事情，但在投资决策方面却是个例外。”

“在一家度日艰难的公司，一个问题还未解决，另一个又冒了出来——厨房里不会只有一只蟑螂。”

对那些向他做股票投资建议的人，巴菲特回答：“我的想法加上你的资金，我们一定战无不胜。”关于市场预测：“无数的专家们研究了超购指数、超售指数、落差式样、期权比率、联邦货币供给政策、国外投资、星相运动以及橡树上的苔藓。但是他们无法对市场进行有效的、确定的预测，就像一台榨汁机无法告诉罗马皇帝成吉思汗将在什么时候发动进攻。”

关于投机：“如果一样东西的售价是它真实价值的两倍，什么可以阻止它上升到10倍呢？你也有可能是正确的，但是也许到时候你只能在救济院里向别人解释。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说到有效市场理论："尽管轮船已环绕地球航行，但地球平面学说协会仍将繁荣。证券市场上仍将存在巨大的价值与价格差异，而那些阅读格雷厄姆和多德的书的人仍将继续发财。"

巴菲特谴责唯利是图的投资银行："成堆的垃圾债券由那些对此毫不在乎的人卖给那些不动脑筋的人——金融市场上总是不缺这两种人。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

熊市要学会变通——产品组合多元化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中投资：
最多的利润来自最少的产品组合

【巴菲特认为，如果你不是一个职业投资者，如果你的目标不是远超大多数人的话，那么你就需要做到最大可能的投资多元化。98%，99%，甚至更高比例的人需要尽可能地去多元化，而不是不断地买进卖出。】

实战链接

在熊市，集中投资的精髓可以简要地概括为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。毫无疑问，这段简述立即会在你的脑中形成各种疑问。

（1）如何找出这些高于平均收益的股票？

（2）究竟多少算做“少数几种”？

（3）“集中”是什么意思？

（4）应该持股多久？

（5）为什么要这样做？

使用广泛的多元化组合会使个体股价波动产生的效果平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。活跃的投资证券商们心里非常清楚，当投资者打开月度报表，看到白纸黑字清清楚楚地写着他们所持的股票跌了时，这意味着什么。就连那些“懂行”的人，明知股票的下跌是正常交易的一部分，仍对此反应强烈，甚至惊慌失措。然而，你持股越多越杂，单股波动就越难在月度报表中显示出来。多元化持股对许多投资者的确是一剂镇定剂，它起到稳定由个股波动产生的情绪波动的作用。但平缓的旅程亦是平淡的旅程。当以躲避不愉快为由，将股票的升跌趋于平均的时候，你所获得的只能是平均回报。

集中投资寻求的是高于平均水平的回报。我们看到，不管从学术研究上还是从实际案例史料分析上，大量证据表明，集中投资的追求是成功的。毫无疑问，在追求的旅途中充满颠簸，但集中投资者忍受了这种颠簸，因为他们知道，从长期的角度看，所持公司的经济效益定会补偿任何短期的价格波动。正是认识到长期而集中持有的优势所在，所以巴菲特在投资生涯中非常注重长期而集中的持股。大致来说，集中投资包括如下思想。

1. 寻找并分析优秀的企业

在做出集中投资决策前，首先要对目标企业进行周密的分析。当然，分析企业并不是一件容易的事，但只要做得很到位，就能够长期收益。多年来，巴菲特形成了一套自己的投资战略。他对公司的选择是基于一个普通常识：如果一家公司经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股价上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况，而不是用于跟踪股价。巴菲特使用的分析过程包括用一整套的投资原理或基本原则去检验每一个投资机会。我们可以将这些原则视为一种工具带。每一个单独的原理就是一个分析工具，将这些工具合并使用，就为我们区分哪些公司可以为我们带来最高的经济回报提供了方法。巴菲特的基本原则将会带你走进那些好的公司，从而使你合情合理地进行集中证券投资。你将会选择长期业绩超群且管理层稳定的公司。这些公司在过去的稳定中求胜，在将来也定会产生高额业绩。这就是集中投资的核心：将你的投资集中在产生高于平均业绩的概率最高的几家公司上。

2. 投资高概率事件

巴菲特坚信，如果能遇到可遇不可求的极好机遇，最聪明的做法就是大举投资。他经常提醒投资者："对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。"故巴菲特说理想的投资组合应不超过10只股，因为每只个股的投资都在10%。集中投资并不是找出10家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。尽管在集中投资中所有的股都是高概率事件股，但总有些股不可避免地高于其他股，这就需要按比例分配投资股本。玩扑克赌博的人对这一技巧了如指掌：当牌局形势对我们绝对有利时，下大赌注。

概率论告诉我们，当胜算大的时候，我们就应该增加自己的投资砝码。与概率论并行的另一个数学理论——凯利优选模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式也为集中投资提供了理论依据。凯利模式是一个公式，它使用概率原理计算出最优的选择。

当巴菲特在1963年购买美国运通时，他或许已经在选股中运用了优选法理论。20世纪50年代到60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥玛哈的有限投资合伙公司。这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将股资的大部分投入进去。到1963年这个机会来了。由于提诺·德·安吉利牌色拉油丑闻，美国运通的股价从65美元直落到35美元。当时人们认为运通公司对成百万的伪造仓储发票负有责任。巴菲特将公司资产的40%共计1 300万美元投在了这只优秀股票上，占当时运通股的5%。在其后的两年里，运通股票翻了三番，巴菲特所在的合伙公司赚走了2 000万美元的利润。

应对策略

投资不能贪多求全，每笔投资上都想赚钱的人，结果往往会事与愿违。投资者可遵从以下几点进行投资：

（1）选择几家（5~10）在过去投资回报高于一般水平的公司。你相信这些公司有很高的成功概率，而且能继续将过去的优秀业绩保持到未来。

（2）将你的投资基金按比例分配，将大头押在概率最高的股上。

（3）只要事情没有变得很糟，保持股本原封不动至少5年（超过更好）。教会自己在股价的波动中沉着应对，顺利过关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



套利：
善用套利方法，活用投资组合

【巴菲特在投资生涯中一直在广泛地运用并购套利方法，以保证资产组合的合理性。在股市低迷的年份里，套利活动让他获得了良好的收益。在股市走强时，巴菲特利用并购的盈利机会使收益快速增长。】

实战链接

套利是指同时买进和卖出两份不同种类的期货合约。投资者买进自认为是“便宜约”的合约，同时卖出那些“高价的”合约，从两张合约价格间的变动关系中获利。在进行套利时，投资者注意的是合约之间的相互价格关系，而不是绝对价格水平。简单来说，套利其实就是一项掌握时效的投资，是指买入一种期货合约的同时卖出另一种不同的期货合约，其目的是为了赚取市场的差价。这里的期货合约既可以是同一期货品种的不同交割月份，也可以是相互关联的两种不同商品，还可以是不同期货市场的同种商品。套利交易者同时在一种期货合约上做多而在另一种期货合约上做空，通过两个合约间的差价变动获利，与绝对价格水平关系不大。

1. 巴菲特的套利活动

巴菲特早期的成功主要来自于套利技巧、短期交易、清算等方式，并非使用他购买可口可乐和CapitalCities公司股票的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候使用的那些让自己成名的技术。在他生涯的后一个阶段，他通过使用固定收益套利、通货、期货和其他技术成功地使自己的投资多样化。在他的个人投资组合中，他试图坚持深层次的价值投资风格，那正是他早年对冲基金时代的标志。

早期：巴菲特的对冲基金时期，指他从白手起家到身价达到2 500万美元的时候。这个时期中，巴菲特采用三种技巧。

（1）雪茄技术。伯克希尔公司采用过这个技术，也就是购买那些价格低于有形资产的股票。巴菲特有时会积累足够的股份，改变公司的控制权，以使他享有直接处置公司资产的权力。

（2）价值投资。与他的伙伴查理的一些增长理论以及品牌潜力相结合，使得巴菲特在同行中异军突起。

（3）特殊套利机会。主要包括疲软市场、垃圾债券、并购机会、资产分拆等。

中期：20世纪七八十年代，是巴菲特从一个成功的对冲基金管理者到操盘手、资产配置者及保险公司巨头的完全转型阶段。在此期间，巴菲特逐渐不再关注于“疲软市场游戏”，而越来越多地关注于“控制游戏”。例如，他所购买的保险公司、家具公司、巧克力公司以及可口可乐和吉列这样的公司最终为伯克希尔创造了亿万美元的利润。

后期：20世纪90年代和接下来的21世纪，给巴菲特带来了任何公司都从未面对过的有趣的两难境地。简而言之，他有太多的现金可供支配。由于他偏好于寻找优质公司的股票，因此世界对他来说实在是太小了。因此，巴菲特的投资风格有了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些新的发展，更加注重安全性。在20世纪90年代后期，当整个世界都像着了魔一样地买进所有写有“.COM”字样的股票时，巴菲特则在债券、白银、固定收入证券以及外汇领域进行了多样化投资。

在巴菲特的合伙公司创立的早期，他的投资活动分成三份：一般市场、疲软市场和控制市场。一般市场投资是长期价值投资，股票价值主要取决于对面值的折现，同时一些质量标准也被使用于其中。控制市场就是通常所说的对一般市场的“促进”，也就是说巴菲特买了足够多的股份并最终控制了这家公司。这种情况通常发生在“雪茄烟蒂”股票上，巴菲特能够以相对面值很大的折价买入股价被严重低估的股票，他并不介意接管该公司的所有权，因为他可以通过控制清盘来保证他的投资能够获利。最后，还有疲软市场。在任何给定的一年中，巴菲特50%或以上的利润都是在这种市场疲软的状况下获得的。在几十年的投资生涯中，巴菲特从事着多种形式的套利，包括合并套利、相关价值套利、可转换套利、定息套利以及其他短期操作的特殊形式的套利。

2. 套利风险

考察套利的第一个例子是风险套利，确切地说应该是合并套利，称它为风险套利是因为“套利”这个词常常表示不存在风险。如果你在伦敦市场上以401美元的价格卖出黄金，同时在纽约市场上以400美元的价格将它买回，为什么会存在风险呢？然而，伴随着因价差的存在而引起的套利过程，会存在足够的风险以及对这些风险的预测和定义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当任何一家上市公司被宣布为合并对象时，一个潜在的合并套利机会就产生了。通常目标公司以低于收购公司的需求数量交易股票，当你可以买入目标公司的股份并在股价到达交易合约中规定的价格时卖出你的股票，就会存在套利交易。

为什么合并会存在风险呢？为什么目标公司不在收购价格上立刻交易呢？至少有以下4种“交易风险”会妨碍交易的完成。

（1）严格评估风险。在交易达成后，通常还会有一个严格评估后的“退出”，指的是收购方可能退出交易。

（2）管制风险。比如，通用、霍尼韦尔的合并就受到来自欧洲反托拉斯条例的阻碍。

（3）其他收购者的进入。尤其是在敌意收购状况下，这对于渴望获得目标公司股份的投资者来说很可能是有利的。但在股票交易中，卖空收购公司的股票作为对冲的套利者将会遭受损失。

（4）利率风险。如果一宗交易需要一年才能完成，目标公司的股价和收购价之间的价差是4%，而利率是5%，那么套利者反而会被套牢，除非这宗交易的价差变得更大。

在现金交易的合并中，评估套利交易的价值并衡量价差，可使用以下计算公式：

$V=P_X[(D-T)/T]$。V——交易完成后的预期价值；P_X——交易完成的可能性；D——交易完成时目标公司的股价（合约价）；T——套利者购买目标公司股票的价格。

在换股交易的合并中，合并套利钉住目标公司的股票存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样一个问题，即收购公司的股价可能会下跌，从而合约价格随之下跌。巴菲特的导师格雷厄姆在对古根海姆公司的套利中，使用的应对策略是：买进被收购公司的股票，同时卖空收购公司的股票，这样就锁住了两只股票之间的价差。

3. 安全边际下的套利

巴菲特在每个交易中都会设定一个安全边际——不是格雷厄姆所谓的用一个公司的2/3的清算价值购买该公司，而是当你出于多种且相互间没有联系的原因时，作出一个交易或投资决策。

巴菲特也经历过这样的担忧："如果我不做这笔交易，我也能从这些股票中获利吗？"在这里，他也分析了公司的清算价值，然后决定进行哪笔交易，尽管可能时间有些长，但对他来说仍然是一个能获利的交易。换句话说，万一他策划好的"前门"不能起作用，他还有一个"后门"可以利用。这就是在各种情况下，把所有的安全边际加总起来。

巴菲特曾经是一个投资危机公司的投资者，经常保护那些处境困难的公司，通过重要资产的支持得到安全边际以购买他们的债券。

1989年7月，巴菲特与吉列签订了一个合约，通过合约他将收到年收益率为8.75%、数额达6亿美元的可转换优先股，而且这些优先股转换为普通股的价格能够达到50美元。那时，股票以40美元的价格交易。1991年2月，吉列股票的交易价格为73美元，巴菲特进行了转换。如果不计红利，在初始投资的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础上巴菲特就获得了45％的利润。巴菲特知道，这个公司有60年的盈利历史，破产是不可能的事情。换句话说，不管一次性刀片业务受压榨利润有多么糟糕，他还会得到8.75％的收益。

1987年，巴菲特买了7亿美元所罗门年红利9％的可转化优先股。从1995年10月开始，这个优先股可以在5年中的任意时间点兑换，转化价格为38美元，而当时的普通股交易价格是33美元。如果股价从33美元开始上涨，巴菲特将会非常高兴，因为他将会得到价格高于38美元的所有增值。

尽管如此，在巴菲特投资后的1个月里，市场崩盘了，这使得所罗门股票下跌到16美元，巴菲特很担心吗？一点也不，在这点上，据他所说，他有年收益9％的坚挺债券。也就是说，他的收益不被这个公司的经营状况左右。巴菲特在他的投资中赚到了一大笔钱，稳定地获得了9％的年收益分红。1993年，所罗门最终把转化价格提高到38美元以上，这样巴菲特又获得了优先股转化为普通股带来的利润。

4. 垃圾债券的套利

当巴菲特分析垃圾债券时，他很少考虑公司是否有稳定的每股收益。他想知道的只是，公司是否能够产生足够的现金来偿付给他。

债券不同于成长性的公司，它给予投资者的回报是有上限的，也就是它的账面价值加上利息。通过评估“是该购买债券还是公司”的投资决定，投资者可以避免很多债券投资者在过去所犯的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来无法控制的通货膨胀风险使得他在购买长期债券时十分犹豫，巴菲特至今仍持有这一想法。从一开始到现在，对于通货膨胀的担忧使得他在外汇上做出了大量的投资。

巴菲特不仅乐于通过在公开市场上购买折价债券获得高收益，还对直接从公司购买优先的债转股十分感兴趣。这不仅给了他获得高收益的机会，而且通过把债券转换为股份，使他避免了潜在收益上限的问题。

5. 固定收益套利

举一个很简单的例子：如果一个公司有一个收益率为6%的公司债券和一个收益率为5%但期限一样的美国政府票据，那么就可以对公司债券做多而对政府票据做空，得到1%的利差。为什么这样做呢？为什么不只对公司债券做多呢？暂时不考虑违约风险，如果利率变化，这两种票据的收益都会存在风险。假设你对公司债券做多并且利率上升，公司债券的票面价值将会下降，尽管如此，如果这种套期保值处理得当，对利率风险进行套期保值，通过对政府债券做空而持有公司债券，这在相对零风险方法中还是会得到1%的利差。

虽然做并购套利的人很多，但一切迹象都表明，没有人能够像巴菲特那样成功地在交易中获利，因为他只从事“稳操胜券”的交易，而这种交易在现在所宣布的并购中变得越来越少。巴菲特同样也具有极大的耐心。“投机者们”需要通过交易来证明自己的存在，他们通常倾向于以最快的速度对尽可能多的交易做出反应，有时会在公司发布全部的并购细节之前就开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行动。然而巴菲特会在每年宣布的数百项并购中精挑细选出少数几项交易。他更有可能会对交易进行彻底的研究，并等待目标股票的暂时回落来锁定可靠的高收益。

应对策略

根据巴菲特的套利经验，我们总结出了以下五条原则。

（1）投资于“现价”交易而不是“股权”交易，并且只有在消息正式公布后才进行交易。

（2）确定自己预期收益的下限。

（3）设法确保交易能够最终完成。

（4）一定要选择那些具有高护价能力的交易。

（5）不要把利润过分寄托在套利交易上。

能力范围：
不熟不买，不懂不做

【伯克希尔的重点教条之一是，下注金额要大，但次数要少。巴菲特有言，你要在自己的能力范围内运作，在生活中找到优势，然后朝此方面投资，全力出击。】

实战链接

中国有句古话叫：“生意不熟不做。”巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去碰那些高科技股。2000年初，网络股高潮的时候，巴菲特却没有购买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白前不要仓促决策。比如，现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒期货、进行房产投资甚至投资“小黄鱼”。其实这些渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以，自己在没有把握前，把钱放在储蓄中倒比盲目投资安全些。

巴菲特投资成功与失败的比率是99：1。如此高的成功率背后，“能力范围”概念起到至关重要的作用。巴菲特所谓的“能力范围”，是指“重要的和可知的事情”，巴菲特形象地把它比喻为棒球的“击球区”。

巴菲特的能力范围使他产生一种控制感，这是人类面临不确定情况时都渴望得到的。控制感可以产生安全感，而且巴菲特的股东也是他的伙伴，加上安全边际的保护，伯克希尔基本上没有什么债务，所有可以想见的后果都是良性的，这就提供了安全感的第二重保证，促进了巴菲特在“击球区”保持情绪平衡，能够客观地评价提供给他的机会，消除不确定性，极大地提高了击球的命中率，使得他在资本管理方面高于平均水平并且长盛不衰。

投资经理人詹姆斯·奥洛克林在《沃伦·巴菲特传》中认为，巴菲特在能力范围的基础上开发了一种“三步走”的精神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模式：第一步，确定他知道什么，其办法是鉴别真理、真理之后的动因和它们之间的相互联系；第二步，保证他知道什么，其办法是来一次逆向思维，以证明他以前的结论有误；第三步，检查他所知道的，从他所做出决定的后果当中挑出反馈。

第二步通常是大家所忽视的，而这一步对保证认识的客观性和正确性十分重要。牛根生曾说过他的养母对他的教育有一条对他影响甚大："要知道，打颠倒；打颠倒，什么都知道。""打颠倒"不就是逆向思维和换位思考的过程么？

巴菲特拥有这样的成功模式，并非因为是天才，而是因为他经历了所谓的"认识爆炸"，经过了不懈地学习、不倦地思索和勇敢坚定地实践。也正是对能力范围原则的坚持，使得巴菲特成功地避开了2000年前后网络泡沫等一系列投资陷阱。这也是不熟不做的投资理念在具体投资操作中的一次生动体现。

应对策略

投资者必须认清自己的能力范围是什么。在决定做一项投资行动前，请自问一下你是否对该行业熟悉。如果不熟，还是不投为妙。

保险业：
理性应对保险业的非理性

【巴菲特很早就意识到，保险业是一流的投资领域。在所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有的行业中，保险业也是巴菲特最感兴趣的行业。他断言：“保险业将会是伯克希尔未来的最大扩展功臣和盈利来源。”】

实战链接

巴菲特曾多次公开表示，保险业最为吸引人的地方是拥有稳定而充裕的现金流，而这些资金可以不断增值，这也正是投资者所追求的目标。另外，巴菲特认为保险业具有长期稳定性。这里面的潜台词便是：股神的重磅炮弹正是对准了保险。

几年前，巴菲特全球代言人及合作伙伴罗伯特来华考察对象中的唯一一家中国企业就是中国人寿，随后延续其一贯作风——重仓并持有。

在1995年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特写道：“总地来说，我们在1995年已获得了一个业绩优秀、规模适度的保险企业。再加上政府雇员保险公司，在1996年，我们的产品质量会有所提高，业务增长会有所加强，规模也会再扩大一倍。需要进一步阐明的是，我们的核心依旧是保险。”

1996年6月，在致股东们的“股东指南”中，巴菲特写道：“伯克希尔公司已取得了两个低成本、无风险的杠杆资金来源，这两个来源可以让我们安全地拥有比我们权益资本单独允许的资产——延期税金和保费——要多出很多的资产。同时，我们的保险企业还持有其他资金，因为它在理赔前就收取了保费。这两种资金来源都在迅速增长，目前总资金已达到120亿美元。

“可喜的是，这些到期的资金是没有成本的。延期税金也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有利息负担的。只要我们在我们的承保业务中达到盈亏平衡，一般而言，29年来我们在这个行业一直都是做这种保险业务，带来保费的保险业务成本就是零。再者，我们应当理解的不是权益，这些都是真正的负债。但是，它们是一些没有契约和期限约束的负债。实际上，它们给我们带来的是负债的好处——一种为我们所用的资产能力——我们却不承担任何赋税。

“当然，这无法保证我们在将来可以获得无成本的保费收入。但是，我们感到实现这个目标的机会和其他任何一家保险公司一样。我们不仅在过去实现了这个目标（尽管你们的董事长犯了很多重大错误），而且现在通过收购政府雇员保险公司，大大提高了我们实现未来目标的希望。”

在1996年伯克希尔公司的股东年会上，巴菲特说：“从现在起的5年内，我想你们一定会因为我们100％地拥有政府雇员保险公司的事实而感到高兴。”然而在现实中，股东们并未用上5年时间就已经认识到，这家保险公司是伯克希尔最有发展前途的子公司之一。伯克希尔公司具有巨大的发展潜力。目前，没有任何有关政府雇员保险公司股票的报价，一些人竟完全忘了充分估计它的价值。此时，这家保险公司的价值也许已是巴菲特收购它时所花价钱的2倍（大约46亿美元）。

当问起巴菲特收购这家保险公司为何需要那么长的时间时，他回答说：“你知道，这需要很多钱。”

1996年，巴菲特对股东们说：“今年，伯克希尔公司的真正消息就是政府雇员保险公司的骄人业绩”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在1996年伯克希尔公司的年度报告中写道："政府雇员保险公司每年赚到的利润超过100万美元，是我们新业务创收的一半还要多，这有利于我们大幅度节省我们的收购费用，同时也使我们的成本继续降低……

"这家保险公司一直保持的成本优势正是吸引我的地方。这得追溯到1951年。那时整个公司价值为700万美元，这也正是我感到伯克希尔公司去年应该值得我拿出23亿美元买下这家公司余下49%股份的理由。"

1996年，政府雇员保险公司的汽车保单增长了10%，创历史新高。这个增长率同1997年比起来算不了什么，1997年的增长率是16%。到了1999年中期，保单的增长率更高，达到了23.3%。

在收购之后，巴菲特实施了一项新的激励计划，一半与公司的账面价值是否高于上一年有关，另一半则与保险客户的数量有关。若有所提高，则公司员工可以分享一半的红利。

正是由于政府雇员保险公司，巴菲特多年前在其金融画布上所描绘的一笔一画，现在终于变成了一幅完美的图画。这是他所描绘的杰作中很重要的部分。

这家被标准普尔公司评为AAA信用等级的政府雇员保险公司的业务蒸蒸日上。

在1997年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特写道："政府雇员保险公司正在飞速发展，我们希望它一直保持下去。"他在年报中给保险这一部分取个标题："保险——政府雇员保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险公司以及其他的主要业务。”在1998年的年报中，这一部分只是变成了政府雇员保险公司，而在1999年的年报中已经加进了GEICO.com网址。

巴菲特还写道：“这家保险公司保险业务的盈利能力在1998年很可能会下降，但公司的增长会呈加速态势，我们正计划涉足天然气行业。政府雇员保险公司今年的营销费用将会达到1亿美元，比1997年增长50%。我们现今的市场占有率仅为3%，在未来的10年应该大幅度提高当前的市场占有水平。汽车保险市场十分巨大——大约每年的保费为1 150亿美元——数千万的汽车驾驶员把保险转到我们公司，这样会节省很大一笔费用。”

在经营保险公司时，巴菲特会遵守以下三项基本原则。

第一，只接受自己有能力合理评价的交易风险，并且在自己的能力范围之内。在对全部相关的因素，包括未来有可能发生的风险进行评价之后，把实际业务范围集中在实现预期利润的目标限度内。

第二，将业务范围限制在可以接受的范围之内，确保任何一项交易及其相关因素不会威胁到企业的现金流动性。

第三，无论保险费率多高，也要避免有可能涉及道德风险的交易。与一个缺乏职业道德的交易伙伴在一起的时候你不可能为自己找到真正有利可图的项目。尽管大部分投保人和客户都是诚实的，而且具有相当的道德水准，但如果出现了例外情况，就会让保险公司陷入无法自拔的困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对策略

投资者应该对自己感兴趣的保险公司进行独立研究，看看有无投资价值。

不碰高科技：高投入的特点决定了高科技公司很难给股东带来稳定回报

【回顾巴菲特的投资会发现，他最不喜欢投的就是那些短期内成长可能惊人、长期内却风险巨大的企业，因此，他很少投资高科技企业。】

实战链接

在1998年伯克希尔的年会上，当巴菲特被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于高科技企业时，他回答说："这也许很不幸，但答案是'不'。"

对于那些被网络公司"引诱"的投资人，巴菲特说："就好像参加舞会的灰姑娘一样，没有在午夜的期限之前赶紧离开，结果漂亮的马车又变回南瓜。不过最大的问题在于，这场舞会上的时钟并没有指针。"其他经验老道而又非常成功的投资大师同样远离高科技。彼得·林奇说："尽管周围有很多人为了迅速获利而投资网络股，但我仍然喜欢用老方法进行投资。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着2000年前后那批曾经嘲笑巴菲特的人闭嘴之后，整个投资界已经明白高科技与稳健投资的理念确实格格不入。为什么高科技行业一直不被投资大师们看好呢？

首先，最重要的是号称拥有无限前景的网络股大多没有盈利或者很少盈利。彼得·林奇说："大多数网络公司股票不能用标准的市盈率来评估。"在无法计算市盈率的情况下，投资者只能把注意力集中到一个随处可见的数据上，即股价，仅仅依靠股价绝对数的高低来判断一只网络股票是否值得购买。

很多情况下，为前景激动的投资者往往会不顾公司未来发展所面临的不确定性，高估股价。经验老道的投资大师们通常会提醒自己，即使真正看好一只股票，等到它的盈利状况良好之后再买也不迟。

至于那些高科技公司股票，则面临着另外一类风险，即高技术。人们通常认为，高技术正是高科技企业的某种优势，以为有了领先技术就意味着公司可以安享利润，高枕无忧。然而，在精明的投资者看来，这恰恰是此类公司面临的最大风险。

技术是具有流动性的。技术应该对于企业开拓市场、缩减成本起重要作用。但是如果一个企业把自己的核心竞争力定位在始终保持先进的技术上，无疑是缘木求鱼。

高科技企业往往有一点会让投资者非常担心，即每当一项新技术取得了短暂成功，便有千万个模仿者在实验室里紧张忙碌着。不久，一项更加先进的技术便被开发出来，而原技术的市场则一落千丈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，以始终保持科技领先为目标的高科技公司，不得不反复将大量现金投资在技术研发上。一方面，这种投入意味着风险；另一方面，这笔源于利润的现金却不能被计入企业利润，因为它无法给股东带来真实回报。这就大大削弱了高科技公司的吸引力。

也许你会疑惑，投资微软公司的人不是都取得了丰厚的回报吗？确实。不过，你为什么还会以为微软是高科技企业呢？计算机行业已经迅速变成传统行业的一员：趋于饱和的市场、大幅下降的增长速度、持续走低的从业人员薪水，还有英特尔和戴尔公司的股价……微软今天的成功，并不是依赖不断推出新产品，而是在操作系统行业早已形成的垄断地位。想想吧，即使微软不推出Vista，你也一样会使用WindowsXP。

在高科技行业市场上，今天的成功者很有可能明天就不再存在。新兴行业里的新型公司总是前途未卜，内外都需要磨合。对外是变化莫测的行业环境，对内则是未经风浪考验的管理团队。一切都还不确定。

巴菲特不投资高科技的这一观点同样也得到了查理的响应。他说："我们没有涉足高科技企业是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。低价科技股的优势在于我们很了解他们，而其他股我们不了解，所以我们宁愿与那些了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

"每个人必须找出你的长处，然后你必须运用你的优势。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查理说，“如果你试图在你最差的方面获取成功，我敢肯定，你的事业将会一团糟。”

应对策略

投资者不要迷信高科技企业，而应选择那些自己最了解、最熟悉的行业进行投资，慎重对待所有短期内成长惊人、长期内风险巨大的企业。

危机企业：
优秀企业出现危机就是最好的投资时机

【巴菲特认为当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时，一个绝好的投资机会就悄然降临了。】

实战链接

巴菲特在选择股票时尽管非常谨慎，但对于一些陷入危机的企业却保持着很高的关注，并在不少企业处于危机时，买下了他们的股票。巴菲特始终关心的是企业的内在价值，这与他价值投资的核心理念是一致的。有内在价值的企业，虽然有时陷入危机，却是有能力化解危机并经营得更好的。而当其陷入危机时，正是低价买进其股票的好时机。正像巴菲特的老师格雷厄姆所说的，市场上大多充斥着抢短进场的投资人，而他们为的是眼前的获利。这就是说，如果有某家公司正处于经营的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

困境，那么在市场上，这家公司的股价就会大跌。格雷厄姆认为，这是投资人进场做长期投资的好时机。

巴菲特举了这样一个例子。

如果你在经营一家小型滑雪中心，而且已持续了30年，每年的净利润大约是40万美元。在这期间，总是有几个年度生意特别好，年净利润可达到70万美元。当然，假如遇上不下雪的年度，就没有任何收入。

面对这种状况，任何人都不会因为某年度没有下雪一直没有任何收入，就认为这个滑雪中心的价值比较低。因为人们知道，这种气候上的循环变化虽然偶尔会让人望天兴叹，但另一方面也可能会给自己带来一个丰收的好年头，这不过是经营免不了会碰到的起起落落罢了。也就是说，当投资者在衡量企业的价值时，必须把这些经营上所面临的各项变数加以全盘考虑，这样才比较合理。

1963年，美国运通公司的一家子公司错误地签发了有关色拉油的仓储收据，由此造成了一场所谓的安东尼·迪·安杰里斯色拉油丑闻。安杰里斯大举借债，将钱全部压在蔬菜油期货上，结果全盘皆输。后来证明，油罐里装的几乎全部是水。美国运通公司收藏着大量的油罐和签发的收据，这些收据可以当做是金融交易的证据。尽管运通公司被骗惨了，但是它宁可付出沉重的代价，也不让任何无辜的第三方承担损失。美国运通公司认为，他们有能力承担数十亿美元损失的责任。这次危机的爆发很可能卷走全部的股东权益，使公司的净资产变成负值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管美国运通公司股票价格从每股65美元降至35美元，但巴菲特知道美国运通公司是一家很不错的企业，他买下了这只股价遭受重创的股票。1964年，巴菲特将巴菲特合伙公司40%的净资产（价值约1 300万美元）投资于美国运通公司，买下了美国运通公司5%的股份。之所以这么做，是因为巴菲特看到美国运通公司的旅行支票能带来源源不断的“现金流”，就像是低息贷款一样重要，他坚信美国运通公司的基本业务不会受到这次丑闻事件的负面影响。巴菲特还发现，当时的许多商人依旧在接受美国运通信用卡，由于这些信用卡仍有信誉，美国运通的整个帝国依然完整无缺。

在随后的5年里，美国运通的股价上涨了5倍，从每股35美元涨至每股189美元。时隔31年后，美国运通的股价再一次出现暴跌，巴菲特又一次出手，结果是又一次胜券在握。到2003年底，巴菲特依然持有美国运通11.8%的股权，市值73.12亿美元，为其第二重仓股。巴菲特相信有时股票下跌完全是由于华尔街某些人的错觉造成的。他说：“当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时，一个绝好的投资机会就悄然降临。”

1990年，美国广播公司的盈利没能实现增长，净利和1989年的一样，当年经济形势的不景气是一个重要的原因。但是，这一情况仍然离人们普遍预期相差很远。当时市场上的看法是，美国广播公司宣布没有实现利润增长时，公司的股价从每股63.30美元跌落到每股38美元，跌幅约为40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年，美国广播公司决定和迪斯尼公司合并，立即在市场上引起了积极的反应，使美国广播公司的股价上涨至每股125美元。从1990年的每股38美元，到1995年的每股125美元，每股增长87美元，换算成税前的年复利报酬，约为26%。

总之，如果已经证实某家企业具有运营良好或者消费独占的特性，甚或两者兼具，就可以预期该企业一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦度过这个时期，将来的运营表现一定会比过去更好。经济不景气对那些经营体制脆弱的企业是最难挨的考验，但经营良好的企业，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

应对策略

投资者应该关注一下身边的危机企业，看看有无投资良机。但在决定投资时，一定要对该企业的背景、管理层品质等考察清楚，并在合适的价格时进行投资。

巴菲特精彩语录

“多元化只是起到保护无知的作用。如果你想让市场对你不起任何坏作用，你应当拥有每一种股票。这对于那些不知如何分析企业情况的人来说是一种完美无缺的战略。”

“通过定期地投资于指数基金，那些门外汉投资者可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得超过多数专业投资大师的业绩。”

“我们相信，投资组合集中化的策略有可能会大大降低风险，如果它可以使你——它也应当使你——在某一项投资上集中更高的注意力，并且使你对其经营特征拥有更可靠的了解。”

“如果你对投资略知一二并能了解企业的经营状况，那么，你可以选择5~10家价格合理且具有长期竞争优势的公司。传统意义上的多元化对你就毫无意义了。”

“我们采取的战略与标准多元化信条格格不入。许多权威评论者会说我们的战略可能比传统投资者的战略更具风险。我们认为，如果投资者提升他对企业经济状况的满意度，那么再购买他们的股票——事实上他们也应该这样做——集中投资的策略反而会降低风险。”

“我们占据着只有少数人才拥有的最优秀的股票，既然如此我们为什么要改变战术呢？”

“我们的投资集中在几家杰出的公司身上，我们是集中投资者。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

熊市要学用策略——把握投资尺度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资分配：
把鸡蛋放在同一个篮子里

【巴菲特认为，投资者应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它们。】

实战链接

当今金融界，投资大亨巴菲特与微软公司董事会主席比尔·盖茨长期稳坐排行榜的前两位。他们曾联袂到华盛顿大学商学院做演讲。当有学生请他们谈谈致富之道时，巴菲特说："是习惯的力量。"

现在大家的理财意识越来越强，许多人认为"不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里"，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为，投资者应该有所为有所不为，弱水三千，我只取一瓢饮。

从表面看巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有放之四海皆准的真理。巴菲特是国际公认的"股神"，自然有信心重仓持有少量股票。而我们普通投资者由于自身精力和知识的局限，很难对投资对象有专业深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究竟应把鸡蛋集中放在一个篮子内还是分散放在多个篮子内，这种争论从来就没停止过，也不会停止。这不过是两种不同的投资策略。从成本的角度来看，集中看管一个篮子总比看管多个篮子要容易，成本更低。但问题的关键是能否看管住唯一的一个篮子。巴菲特之所以有信心，是因为在做出投资决策前，他总是花上数个月、一年甚至几年的时间去考虑投资的合理性，他会长时间地翻看和跟踪投资对象的财务报表和有关资料。对于一些复杂的难以弄明白的公司，他总是避而远之。只有在透彻了解所有细节后巴菲特才做出投资决定。

由此可见，成功的因素关键在于在投资前必须有详细周密的分析。对比之下，很多投资者喜欢道听途说的小道消息或只是凭感觉进行投资，完全没有进行独立分析，没有盈利的可靠依据，这样投资很容易招致失败。

“投资人真正需要具有的，是能够对所选择的企业正确评估的能力。显然，每一位投资者都会犯错误，但是将自己的投资范围限制在少数几家易于理解的公司中，一个聪明的、有知识的、勤奋的投资者，就能够以有效实用的精确程度判断投资风险。”

集中投资的另一个好处是，当你选择的股票具备非常好的盈利空间时，你的投资越集中风险就越小，回报就越高。就像巴菲特的伙伴查理说的：“当成功概率很高时，下大赌注。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应对策略

投资者在把鸡蛋放入一个篮子之前，要对投资公司的前景以及资料全面掌握，像巴菲特那样有经验地对待数据，测算出可靠的盈利预期。

玩好股市：
每时每刻都要算计

【巴菲特财富持续增长的一个奥秘就是他善用复利累进理论。对于投资者来说，以同样复利利率增长的连续单一投资，比连续重新循环的投资能够实现更多的回报。】

实战链接

爱因斯坦说："复利是世界第八大奇迹。"所谓复利，就是人们俗称的"利滚利"、"利叠利"、"利生利"，是一种计算利息的方法。按照这种方法，利息除了会根据本金生成外，新得到的利息同样可以生息。复利计算的特点是，把上期末的本利加盈利作为下一期的本金，在计算时每一期本金的数额是不同的。

对复利概念全面深刻的理解将对我们的投资方式产生深远的影响。成功的投资像漫长而艰苦的马拉松比赛，只要你能跑完全程，就是一个胜利者。复利也许揭示了成功投资最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的本质。

复利的效应被人们“想当然”、“自以为是”的“常识”所误解。有人曾做过一个实验。如果你有1 000元，今天拿出来投资，常年的复利报酬率有34%，那么，40年后这笔投资会有多少？参与实验者所给的答复多是介于1~100万之间，答得最高的是位主修经济学和统计学的人，说是1 000万元。其实真正的答案比1 000万还要多，而且是多到100倍以上。答案是12 000多万元。也就是说，今天1 000元的投资40年后可取得12万倍以上的报酬，也即区区1块钱已经变成12万元的现金！

巴菲特小时候最喜欢的连环画人物是李尔阿伯纳。这个美国名字不好记，我们就简单用中国话称其为“阿呆”。阿呆人又笨，又邋遢，一直在纽约贫民区过着快乐的单身汉生活。有一天，他看到了当地第一大美女，阿呆叫她阿美，觉得她是世界上最美的人，是他的最爱。但阿美只对有钱的百万富翁感兴趣。阿呆翻遍所有的口袋，也只有一块钱硬币，想要得到美人比登天还难。遭到阿美严厉的拒绝之后，阿呆无奈之下去找智慧老人摩西求助。智慧老人说：“很简单，你去玩老虎机，用你手里仅有的1美元，一次翻1倍，这样1美元变2美元，2美元变4美元，4美元变8美元，赌上20次，翻上20倍，你就会赚到1 048 576美元，你就是百万富翁了，阿美不就是你的人了吗？”阿呆一听，恍然大悟，赶紧依计而行。

巴菲特计算了一下，发现阿呆找的这个智慧老人显然言过其实。他显然没有预计到，阿呆竟然那么呆，过于盲从他的指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示，赢再多的钱也不要，他的钱一次就只翻一倍即可。另外，他也忘了考虑税收的影响。

假设阿呆也像其他美国公司一样，必须负担高达35％的联邦所得税，即使他真的能够每年成功翻一倍，那么20年后只能积累到22 370元。事实上，即使他继续每年使投资翻倍，由于每年需要缴纳35％的所得税，他也还得再等上7.5年才能挣到100万，才能成为获得阿美芳心的百万富翁。但是，阿呆将他的1美元原始资本只放在唯一一个投资项目上，而且连续长期持有27年半，直到这项投资连续翻了27.5倍，投资收益又会如何呢？在这种情况下，在最后一年，也就是过了27年半之后，阿呆可以赚到2亿美元，一次性缴纳7 000万的税之后，还可以得到1.3亿美元的税后利润。

巴菲特说："这宗小故事告诉我们，作为必须纳税的投资人，相对于重新循环的连续多次投资，以同样复利利率增长的单一投资能够实现更多的回报。不过我怀疑许多伯克希尔的股东老早就已经明白这个道理了。"

巴菲特之所以采取长期持有的一个重要原因，是尽可能少地缴纳资本利得税，使税后长期收益最大化。几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在你出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此，是否缴纳资本利得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年，加州大学戴维斯分校的教授特伦斯·奥迪恩和布拉德·巴伯的研究进一步证明了频繁交易将导致投资收益率水平的降低。他们分析了1990年12月31日至1996年12月31日6年内的78 000个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了17.7%，稍稍高出市场17.1%的平均收益率水平。然而扣除佣金后，净投资收益率水平仅为15.6%，比市场平均水平还低1.5%。他们对每年家庭的不同投资组合周转率下的净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁的20%家庭的年净收益率只有10%，而交易次数最少的家庭年平均收益率则高达18.5%。如果以复利计算，经过10年、20年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大的差别。

要正确地理解和运用复利概念还要从复利的“三要素”开始，一直以来决定投资成功的这“三要素”始终如一。

1. 投入资金的数额

我们应该明白这样一个事实：今天投入的一万元会变成若干年后的一百万或更多。其实勤俭节约、善于积累是投资成功的一个最基本的条件。资本的积累带有“残酷”和“抑欲”的特征，几百年前资本家的理财方式在今天仍然有效。复利的基本要求之一就是把每一分盈利全部转换为投资本金而不能用于消费，否则复利的作用就要大打折扣。在市场上，很多人在盈利的时候轻易地把盈利部分消费掉，而在亏损的时候却不得不缩减本金——这是永远也无法积累财富的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 实现的收益率情况

财富的积累并没有对收益率有苛刻的要求，暴利并不是富裕的必要条件，但对暴利的渴望与贪婪几乎成为市场所有参与者的唯一目标。一切超凡的报酬率都是不可能持续的，这是经济规律。在你轻松地获得50%的盈利时，也有可能莫名其妙地亏损掉50%，因为较高的盈利水平被相对较高的风险给平衡掉了。其实稳重、保守、持续、适当的长年报酬率才是真正的成功之道。依靠年复一年的复利作用，少少的一点钱也能够成为一笔天文数字的资产。

3. 投资时间的长短

想要成功投资，切记不要急功近利。巴菲特成名前有过数十年的艰苦学习和奋斗。时间是财富积累的最佳的催化剂，我们的投资计划一定要是一个长期的投资计划，即使是短期的投资计划也必须置于这个长期投资计划的框架内。

巴菲特曾对10%与20%的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析："1 000美元的投资，收益率为10%，45年后将增值到72 800美元；而同样的1 000美元在收益率为20%时，经过同样的45年将增值到3 675 252美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊讶。这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。"

应对策略

投资者要保持持续稳定的收益率。复利累进原理告诉我们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持不高不低的常年收益率，假以时日，就能够投资致富。那么，多少收益率合适呢？通常来说，把目标设定为10%~20%比较理想。根据市场行情，这个目标可做相应的调整。个人投资者经过努力，是能够实现这个目标的。

止损：
主动止损就是为了保存实力

【投资者先要保证资金安全才会有盈利的希望，主动止损就是为了保存实力。】

实战链接

几乎所有的投资者，在遭受损失时内心都有一种尽力挽回损失的潜意识。这种心理在投资活动中表现出来就是对损失的强烈厌恶，只要亏损一点点，心里就不能忍受，这极容易导致非理性行为，从而威胁资金的安全。

止损常见的方法有以下几种。

1. 保本止损法

如果投资者在买入某只股票后，发现股价迅速上升时，则应立即调整初始止损价格，将止损价格上移至保本价格（买入价+双向交易费用），此法非常适用于T_0操作。

2. 趋势止损法

趋势止损法的具体操作方式是：以某一实战中行之有效的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋势线或移动平均线为参考坐标，观察股价运行，一旦股价有跌穿该趋势线或平均线的迹象，则立即离场。

3. 时间周期止损法

投资者在买入股票前，要对买入的股票设定持有时间，如1天、3天、一星期、两星期等。如果买入后持有时间已经达到设定期限，但股价没有发生预期走势，同时也没有达到设定的止损位时，千万不要转换持股的“时间周期”，而应该立即离场，以免将“短线投资”变成“长线投资”，最终变成“长期套牢”。

对投资者而言，投资就是为了赚钱，最大的目标是如何使自己手中的资金由10万元变成20万元甚至40万元。但是，赚钱的前提是要控制好风险。本金是投资人的战斗力和生命力，只有保证本金安全才有可能长期在市场中生存，才有可能等到好的投资机会，才能不断地取得胜利。这一点，是无数投资人都已经证明了的真理。

巴菲特的止损理念包括了以下三个要点。

1. 根据自身状况，确定止损依据

通常而言，止损的依据是个股亏损额，即当某一只股票的亏损达到一定程度时，应斩仓出局。但止损的依据也可以是某个投资者的资金市值，这常常是针对投资者的整个股票投资组合来说的。当总的亏损超过预定数值时，应减仓或清仓。止损的依据还可以是股市大势，即当股指跌破预定点位时，应减仓或清仓。巴菲特认为，投资者在制订止损计划时，首先应根据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自身的投资状况确定止损的依据。

2. 确定合适的止损幅度

能否合理地设置止损位，是止损理念的关键所在。这通常需要投资者根据有关技术位和投资者的资金状况确定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所不同。比如说，对个股止损通常是根据个股的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置的，有的投资者则简单地规定亏损7%为止损点；对股指止损，则根据大盘的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置；资金止损，则主要根据投资者对亏损的承受能力来设置。不管何种止损计划，需要考虑的莫过于亏损承受力和技术因素。

3. 意志坚定地执行止损计划

巴菲特认为，止损计划一旦制订，就要意志坚定地坚决执行。这是止损操作的关键。他强调，在应该止损时决不要心存侥幸，决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划。国外有些股票市场允许下“止损单”，即在持有某股票的情况下可以下这样的指令单：当股价低于指定价格时，即刻以市价卖出或限价卖出。如允许下“止损单”，那么止损操作的最佳方式就是在第一时间下“止损单”。但目前国内股市尚不允许下“止损单”，这就更要依靠我们的意志和纪律性来完成止损操作。

应对策略

成功的投资秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记前面两条。

价值投资：
一鸟在手胜过百鸟在林

【巴菲特选择价值投资，实际上是选择了一条人迹罕至的路。投资碰到危机的时候，最简单的解脱办法就是卖出股票，但这就永远达不到成功的彼岸。也有很多人都宣称自己是价值投资者，但总是做不到巴菲特这样突出的成绩。】

实战链接

近年来，美国股票市场上演高台跳水，股市财富一下减少了将近5万亿美元，相当于美国国内生产总值的一半。虽然投资商们早已欲哭无泪，但华尔街却有一个人气定神闲，他就是巴菲特。

“一鸟在手胜过百鸟在林！”巴菲特在其旗舰上市公司的年报里，引用古希腊《伊索寓言》中的这句谚语，再次阐述了他的投资概念。在他看来，黄金白银最实际，把钱押在没有盈利的网络公司上，不过是一厢情愿的发财梦。

巴菲特在美国人眼中是活财神。他的旗舰上市公司——伯克希尔投资公司的成就在世界上独一无二。30年来，这家公司的资本年平均盈利率达到24%，其股票是全球股市上最贵的。当然，这家公司也曾经黯然无光。在股市投资者对技术网络股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几近疯狂时，巴菲特不愿冒险，他宁愿与这类股票擦肩而过。1999年初，华尔街各类股指连创新高的时候，伯克希尔的股票价格赫然触底。1998年公司每股盈利2 362美元，1999年跌至只剩1 025美元，伯克希尔的股价跌到4万美元，较全盛时期1998年6月底的8.4万美元，下跌了一半以上。

当时，人们对巴菲特颇有微辞，就连他本人也在向股东交代过去一年投资情况的年报里说："即使乌龙侦探克鲁索（电影中的法国低能侦探），也能一眼看出你们的主席有过失……我的'资产分配'不及格，最多只有丁级。"

不过巴菲特并不想改变自己的投资理念。他认为，美国企业高获利水准难以维持，一个企业长期利率最多维持在5.5%左右。在这种情况下，股东权益报酬率能否维持在18%~20%很值得怀疑。他的投资观点是，不迷信华尔街，不听信谣言，积极跟踪购买那些被称为"烟屁股"的正在跌价的股票，并且不计较短期的得失。他只选择那些在某一长期行业中占据统治地位、技术上很难被人剽窃，同时有过良好盈利纪录的企业。至于那些今天不知道明天会怎样的高技术公司，巴菲特总是像躲避瘟疫一样避开它们。

巴菲特是一个长期投资家，他的爱好就是寻找可靠的股票，把它尽可能便宜地买进，尽可能长久地保存，然后坐看它的价值一天天地增长。他本人给股民们的忠告是："人们总是会像灰姑娘一样，明明知道午夜来临的时候，香车和侍者都会变成南瓜和老鼠，但仍不愿须臾错过盛大的舞会。人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在已经或者是应该了解一些古老的教训：第一，华尔街贩卖的东西是鱼龙混杂的；第二，投机看上去最容易的时候也最危险。”

应对策略

投资者常常感慨遇不到买了就涨的好股票，但实际上，股市中上千只个股，你能买的也不过就两三只。所以，只要是你看好的、持有的，就相信一点：手里的麻雀胜过树上的鸽子，一鸟在手胜过百鸟在林。也就是说，不要羡慕别人的风光，把握住你能把握的现实，才是正确的。市场里诱惑人的东西太多了，你没买到，就等于没有，所以，要有平常心，大智知止，知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后方能得。

巴菲特精彩语录

“有钱的傻瓜到处受欢迎。”

“如果没有什么值得做，就什么也别做。”

“要取得非凡的成果，没有必要非得做非凡的事情。”

“存在的技巧就是没有竞争对手。”

“发现你身处洞中，最重要的事情就是停止挖掘。”

“难点不在于没有新思维，而在于无法摆脱陈旧思想的束缚。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"考虑到人可以从错误中学习，那么，最好的事情就是从别人的错误中学习。"

"人们有一种不健康的心理，喜欢把简单的事情复杂化。"

"找一份自己喜欢的工作，选择一份你有钱以后还愿意从事的工作。"

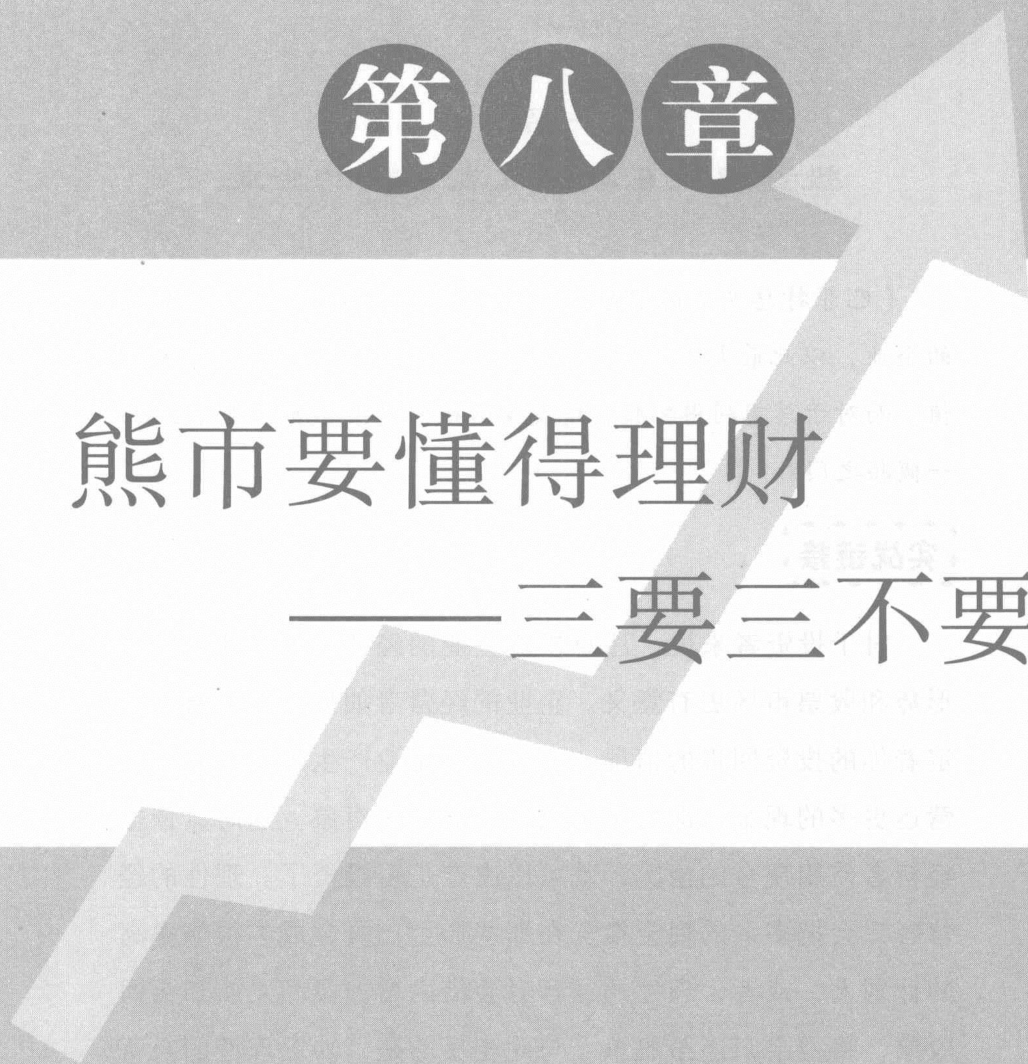
"恐惧会随着时间慢慢减弱，但是危险不会减少。"

"你得在机会来临的时候做事。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章



熊市要懂得理财

——三要三不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一要：
投资把股东利益放在首位的企业

【巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，以此最大限度地避免股价波动，确保投资的保值和增值。而对于总想利用配股、增发等途径榨取投资者血汗的企业，一概拒之门外。】

实战链接

对于投资者来说，注意投资企业的经营情况比注意经济形势和股票市场更有意义。企业的经营者如何经营，直接决定着你的投资回报的情况。一旦某个企业产生出比需要维持营运更多的现金，那就是可供选择的投资对象。这时，依据经营者使用现金的情况，就可以决定是否投资了。理性的经营者只会把多余的现金投资在那些产生比资金成本报酬率高的计划上，或者，理性的经营者会借由增加股利发放和买回股票，将盈余归还给股东。与此相反的是，缺乏理性的经营者会不断地寻找花费多余现金的方法，而不是把钱还给股东。当他们的投资报酬率低于资金成本的时候，他们的作为最终会被揭发出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来讲，你没有机会与企业的董事长或总经理坐下来谈话，但能够了解他们的途径却是很多的。例如，当他们报告企业的进展时，是否能让你了解每个营业部门是如何营运的？经营者是否像他吹嘘自己的成功一样坦诚他的失败？最重要的是，经营者是否直截了当地表示，他主要的目的是使股东权益报酬率达到最大？

另外，还要看理性的经营者是否会盲从其他法人机构的经营者。在企业经营中，经常有一股看不见的强烈力量使得经营者失去理性而采取行动，从而损害公司股东的利益。这一股力量是盲从法人机构的经理人。记住：用“其他的公司也这么做没有问题”的逻辑来替自己的行动作辩护的经营者是不可靠的。所以，衡量经营者竞争力的一个方法是，看他们如何动用自己的思考能力以避免从众心理。

大多数公司的重要管理决策都在幕后制定。当一家公司的管理层决定进行资本投资时，其唯一目标就是取得资本的最高风险回报率。面对管理层考虑的众多选择——商业再投资、收购、分红、清偿债务或者是再买股票，公司往往会采用能使每股商业价值最大的选择。

如果现在有机会投资于一家私人公司，你一定会对它的管理提出很多疑问。谁在经营？他们值得信任吗？他们以前的纪录如何？他们的待遇怎样？这些都需要提出。然而由于某些原因，投资者经常在进行股票公开买卖时忽略这些问题。奥克马克的目标是投资那些管理上明智、诚实、符合公司利益的公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，即使它是家不能上市交易的私人公司，奥克马克也非常愿意投资。

例如，在2002年下半年，很多股东都觉得奥克马克不应该买杰西·彭尼的股票。在他们购买的两年前，这只股票的价格就已经因为其市场占有率小于平价超市（如柯尔和塔吉特），也不如百货商店（像梅西），而从78美元跌到了12美元。奥克马克本来对杰西·彭尼的管理并没有信心，直到2002年夏末，杰西·彭尼的新CEO艾伦·奎斯特罗姆上任。每个人读到杰西·彭尼报证监会的文件都可以感觉到奎斯特罗姆正在胜出妮梦·玛珂丝、联合百货、梅西和巴尼。由于奥克马克以前就投资过联合百货公司，所以对奎斯特罗姆的运营模式很熟悉。他认为新的管理就会扭转乾坤吗？当然不是——但是这确实是公司的成败因素之一。

最后，公司管理必须要符合股东的利益。有时奥克马克会拥有这样一只股票好几年。这家公司有许多重要决策严重影响着投资的成功。比如，可能管理者准备要大规模收购，或是考虑出售自己的公司。这时奥克马克希望管理层自己持有足够的股票，或是有合适的刺激方法，这样只要股东的利益得到最大化，他们自己的利益也必定最大化。管理者要把自己当成主人，而不是雇员。奥克马克重视管理者的酬金和个人财富跟公司的商业价值的紧密相关性，同时奥克马克通常还会避开那些管理者过于注重个人任期高薪的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对策略

投资者应该如何去了解公司的管理？每个上市公司都被要求在给证券交易委员会的年度报表中提交公司高层管理组织的结构，并且在网上公开，投资者可以审核该公司的年度报表。或者，投资者可以通过与他们过去的商业合伙人，现在的同事、客户、供货商等的交谈来判断这个管理团队是否明智而又值得信赖。

二要：
投资资源垄断型行业

【巴菲特有一个观点或理念：寻找“收费桥梁”，进而推断具有垄断性质的股票是好股票。】

实战链接

巴菲特从对中海油等资源垄断型公司的投资中，获得了丰厚的回报，这说明投资资源垄断型行业是未来的一种趋势。从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市购并的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。

在亚洲寻找机会是巴菲特近年来的投资新策略，他曾将目光瞄准日本市场，但是由于日本股市持续低迷，特别是投资回报低于预想，巴菲特旗下的投资公司在日本市场几无斩获。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，巴菲特转战中国，向中石油抛出了绣球。人们普遍认为，倾向于“连锅端”的巴菲特这次会继续大量增持中石油股份，但巴菲特对这种想法予以回击。他表示，并非在中国，也许会在亚洲的某个地区满盘吞下某个他所看好的公司。

在2005年度的伯克希尔股东大会上，有人问他购买中石油的决定是怎么做出的，于是他就把自己的思路原原本本地说了出来，一切都简单得令人难以置信。

巴菲特说，他第一次也是唯一的一次投资中国公司，起因是自己看到了一份中石油的年报，看完之后就决定要买了。中石油的规模是埃克森石油的八成，当年差不多赚了120亿美元，能赚这么多钱的公司全世界也没几家，而此时中石油的市值只有350亿美元。也就是说，买进股票的时候其市盈率才区区的3倍。由于上市公司的年报向来是公开的，如此绝佳的投资机会每个人都可以发现，但很多人竟然没看到。除此之外，中石油每年的股息也很高。总而言之，这笔买卖是非常稳的。据说，巴菲特在1.6元左右的价位连续买入中石油股份，原本他可以一直这样买下去，但当地法规有个规定，如果某人持有流通股超过10%（后来改为5%），就要发布公告，这就把巴菲特的行动给公开了。忽然之间，无数人好似一觉醒来般叫道：“我怎么就没看到这么个好机会呢？”大家便一齐动手买中石油，价格一下子就涨了上去。价格涨了巴菲特反而不买了，因为他觉得似乎不划算。

巴菲特2003年买入中石油的时候，国际投资者对中国股票还敬而远之，在国际投资者对中国股如痴如醉的时候，巴菲特赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了2~3倍的利润离场。当然，他如果能够再等上几个月，投资的回报可能更为丰厚。但如果这么做，巴菲特就不再是价值投资者了，而成了投机者。考虑到他庞大的持股量，他不可能在市场到了最高点、大家都开始看空的时候才抛售。他的见好就收，也显示了他能够坚守个人投资理念，在贪婪和恐惧间走好平衡木。

应对策略

投资者要一直关注具有自然资源优势以及垄断优势的优秀上市公司。资源垄断类企业通常具有“较高的进入壁垒、相对低的经营风险、持续的成长性、高于行业增速”的特征。长期持有可以分享实体经济成长的成果。从估值上看，该类企业的股票可以享受更高的溢价，对此长期投资可获超额收益。

三要：
投资易了解、前景看好的企业

【巴菲特认为不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠，投资者也不应该为它动心。】

实战链接

在股票市场上，你的投资是选择一家企业，所以你必须了解它如何赚钱，这样才有可能对企业的未来做出聪明的预测。而且，如果你打算将你自己的未来投资于一家企业，你就必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道这家企业是否能够经得起时间的考验。如果你将自己的未来下注于一家没有经历过不同的经济循环而且缺乏竞争力的新公司上，那显然是不明智的。所以，在股票投资之前，你应该确认选择的公司已经步入正轨。

在买下某企业的股票后的一段时间，投资者就该验证该企业的能力，看它是否能够获得显著的利润。然而，公司会有一般的利润中断期，但通常这个中断期会给投资者提供一次机会——以一个特别低廉的价格购买到好的企业股票。

当然，最值得投资和拥有的企业，是那些有长期远景且拥有市场特许权的企业（产品有独占性、差异性或垄断性）。与此相反的是，最不值得拥有的企业是商品企业。商品企业销售的产品或劳务与竞争者没有差别，商品企业几乎没有任何经济上的商誉，唯一的差异就是价格。

有市场特许权的企业，是指销售产品或者顾客需要或想要的服务的企业。这类企业的产品在市场中没有类似的替代品，尽管它的利润并不稳定。而且，市场特许权的企业也持有大量经济上的商誉，比较能抵抗通货膨胀的影响。

特许权的一个优点在于特许权能耐久经营，没有竞争力依旧能够生存，然而在商品企业，经营无能却是致命的弱点。

所以，有弱势特许权的企业和有强劲的商品的企业从长期比较来看，弱势特许权企业更有获利的希望。因为不管怎么样，弱势特许权仍然有一些定价的能力，可以使公司赚得比平均投资报酬率更多的利润。可口可乐在美国被视为是弱势特许权企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，但是在国际上，特别是在没有类似替代品的市场上，可口可乐有强势的特许权。

应对策略

巴菲特的投资方式与人们只注重概念、板块、市盈率的投资方式不同，凡是他投资的股票必须是其了如指掌，并且是具有较好行业前景的企业。

一不要：
贪婪

【巴菲特无数次告诫投资者：要把投资眼光放长远，不能贪一时的利益。】

实战链接

“1929年夏天，股市不但支配着新闻，也笼罩着文化。”多年之后，经济学家加尔布雷思在他广为流传的著作《1929年大崩盘》中略带嘲讽地写道：“少数自诩对神学、心理分析及精神医学感兴趣的附庸风雅者，现在也在谈论联合公司和钢铁公司的股票。每个地方总有那么一个人能够准确地把握买卖股票的时机，他们被奉为圣人，即便在画家、剧作家和诗人面前，他们也能突然间变得光彩照人。他们说的话几乎字字千金，听众个个全神贯注，惟恐因错过重要消息而丧失赚钱的机会。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种精辟的表述似曾相识。人们惴惴不安地看着不断升高的股票价格，每一种关于下跌和崩盘的预警，都显得与现实格格不人。这种感觉使人疯狂。它开始颠覆人们的财富观和价值观，那些按部就班挣薪水养家的观念，似乎在一夜间变得矜持和保守起来。当你试图不去谈论股票的时候，反而让人感觉是缺乏勇气和决心，在那些总是轻而易举挣大钱的榜样的映衬之下，还没有投身证券市场的人在内心中竟然平添了几分匪夷所思的自卑感。

金德尔伯格在《金融危机史》中，用了一个简单的比喻说明“泡沫”的形成机制：猴子看，猴子学。他说：“没有什么事比眼看着一个朋友变富更困扰人们的头脑和判断力的了。”但是，当一次又一次盲目和愚蠢的行为在金融史上重复出现时，似乎必须对这种“泡沫病理学”进行一番讨论。

金融行为学家发现，有这样几种心理问题在泡沫时期最容易发生。第一，“锚定效应”。大多数泡沫具有的典型特征是，在最后一个阶段到来前，价格和增值效应通常都会延续相当长时间，这使得投资者改变了预期，认为高价格是合理的。第二，“羊群效应”。很多精明的专业投资人，总是试图“与泡沫一起膨胀”，而不是努力避免泡沫。在价格上涨过程中，他们通常认为随大流比采取与众不同的方法更安全，循规蹈矩比特立独行犯错误的可能性更小。第三，认知失调。人们总是倾向选择那些“可以坚定我们选择”的观点。比如，市场在疯狂时期的特征之一是，人们对定价过高的预警，总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不感兴趣，甚至很愤怒。第四，灾难忽略与灾难放大。对于发生概率较小的负面事件，投资者总是侥幸地认为“很难发生在我身上”，而灾难一旦发生，他又总是担心“祸不单行，更大的灾祸在后面”。

恐怕还能找出更多的投机行为特征，而结论都与经济学教科书的描述相悖。教科书上习惯说，市场由理性的天才投资者组成，他们基于利润、租金等经济基本面，对股票和住房的长期定价进行仔细权衡。但金融史恰恰告诉我们，人们并非理性，尤其在投机狂潮到来时，他们受各种各样的本能行为驱动，而强烈的从众心理，经常驱使他们滑向无边的深渊。

在1929年，纽约股市的投机气氛趋于疯狂的时候，华尔街最重要的一种“添加剂”就是“保证金交易”——只要付出相当于买价10%的定金，就能获得全部投资额度。简单打个比方来说，拿10元钱“保证金”，就可以买100元的股票，这样股价如果上涨10%，溢价10元，收益率就会高达100%。这种金钱放大效应极大刺激了人们的赌性，进而使市场的热度越升越高。

事实上，更需提出的质疑是，谁为股市烈焰提供了充足的燃料？又是谁在市场快被烧成灰烬的时候泼来凉水？通常的说法是，美国银行机构缺乏控制和预见的“宽松货币政策”为股市浇了一桶又一桶汽油。说白了，就是透过市场的金融创新，增发了大量的流通货币，导致市场趋向疯狂。而当股市已燃烧到不可控制的地步时，“紧缩货币政策”出台了，如同釜底抽薪一般，流通货币急剧减少，泡沫被戳破，市场骤然降温，众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多投资者破产，而各类中小金融机构或倒闭或被收购。

金融史研究人士宋鸿兵把这个过程比喻成“放水养鱼”。银行家们早已瞧出经济过热发展中出现的严重泡沫现象，这也是他们不断放松银根所导致的必然结果。整个过程形象地说就像银行家在鱼塘里养鱼，当银行家打开阀门向鱼塘里放水时，就是在放松银根，向经济体大量注入货币。在得到大量金钱之后，各行各业的人就开始在金钱的诱惑之下日夜苦干，努力创造财富。这个过程就像水塘里的鱼儿使劲吸收各种养分，越长越肥。而当银行家们看到收获的时机成熟时，就会关上阀门，突然收紧银根，从鱼塘中开始抽水，这时鱼塘里的多数鱼儿，就只有绝望地等着被捕获的命运。这中间的关键在于，如果一个国家建立了私有的中央银行制度，货币发行权不过是控制在几个最大的金融寡头手中，这样经济发展与衰退和财富积累与蒸发，都将成为银行家们“科学饲养”的必然结果。看上去，这就是当年约翰·劳金融骗术的一个现代版本。

一切金融危机爆发的根源仍在于人的贪婪和欲望，那些“背后的掌控者”只不过是因势利导，最终掌握生死大权的投资者往往被当前利益蒙蔽眼睛，让贪婪的心理占了理智的上风。

应对策略

投资者要克服从众心理，能冷静客观地以基本面分析为基础进行决策。有一套核心哲学是投资成功的根本因素，投资者必须彻底理解、坚决信奉并完全忠实于你的交易哲学，否则就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很容易被市场情绪左右，变得不是过分贪婪，就是过分恐惧。

二不要：
跟风

【巴菲特认为急功近利、盲目跟风，往往容易中套。】

实战链接

2000年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，一些亏损、市盈率极高的股票一沾上网络的边便立即鸡犬升天。但巴菲特却不为所动，他称自己不懂高科技，没法投资。一年后，全球出现了高科技网络股股灾，人们这才明白“不懂高科技”只不过是他不盲目跟风的借口。

很多投资者跻身股市的原因是，目前市场经济形势变化，人们手头有闲钱，致使人们对手中富裕现金增值的愿望猛增，但银行储蓄又满足不了更快更高的增值愿望。另外一个原因是，最近一个时期，股市走势很好，没出现大的震荡，看到身边的人炒股赚钱，至少没有见到惨痛的赔钱者。因此，大家都想小试牛刀。

按理来说，股市并不是财富的转移。股市财富的增加是建立在发行股票的公司的成长上的。就是说，你花1块钱买了A公司的股票，1年以后，这家公司运行得非常好，资产翻倍，它的股票也翻倍了，值2块钱了，那么你就赚了1块钱。这就是巴菲特他们这种“买价值股”的基本原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是更多人并不看重价值，而是去投机。比如你花1块钱买了A公司的股票，大家都知道这家公司运行得非常好，资产会翻倍，于是不等1年，很多人就纷纷买进，把价格炒到3块钱，你一卖，就赚了2块钱。而实际上，A公司股票的价值也就2块钱，用3块钱买到手的人应该就赔了1块。但是他们也根本不会去兑现什么价值，而是伺机看股票价格更高时再出手。这些通通都是投机。有些金融大鳄，就是利用人们的这种心理赚钱，把废纸炒高，再炒高，到最后尽管每个人都知道是废纸，但是每个人都想等它更高的时候转手他人，而这些金融巨头就会在大批人买进的时候卖出。就像所谓的“传花”，最终有一批人成为最后一棒，而之前的人，其实聪明与否并不重要，有没有知识技术也没太大关系，不过是因为运气，才没有成为最后一棒。

应对策略

各人的性格、能力、兴趣等心理特征各不相同，并非人人都适合投身到风险莫测的股市中去。进入股市前，要有充足的心理准备，不要一味地追求“买低、卖高”，要以平常心对待赢亏，遇到挫折要善于总结经验、教训。容易紧张、焦虑、情绪自控能力差、优柔寡断、爱钻牛角尖的人都不适宜炒股。

投资者应该保持一份理性，真正掌握巴菲特以内在价值去评定股票的好坏的技巧，而不是凭人气去跟风买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三不要：
投机

【巴菲特的“投资不投机”是出了名的。他购买一种股票绝不在意来年就能赚多少钱，而是在意它是不是有投资价值。他常说的一句口头禅是：“对于拥有的股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。”】

实战链接

投机还是投资，听上去好像没有什么可辨的。输了就是投机，赢了就是投资；风险大、赚钱多就是投机，风险小、赚钱少就是投资；本钱亏了就是投机，本钱涨了就是投资；短线就是投机，长线就是投资；做空就是投机，看多就是投资；借钱运作就是投机，用自己的钱就是投资；使用杠杆力就是投机，有一分钱花一分钱就是投资；交易ST股就是投机，交易蓝筹股就是投资；凭直觉是投机，凭理性是投资；等等。

在实践操作中，有时很难说一笔具体的交易是投机还是投资，但是，从概念上把“投机”同“投资”这两种交易运动区别开来，对于股市发展具有特殊重要的意义。投机性交易活动同投资性交易活动之间的根本区别，不是在它们的运作表现，而是在它们的运作目的。不同的运作目的对资金分配、股票选择、策略运用、持仓期限、建仓平仓时机，以及对新闻信息的反应方式等都有通盘的控制作用。股市是交易者和投资者的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市。交易者和投资者的思维、情感和行为既是股市过去价格活动的反映，又是股市未来价格活动的成因。不同交易群体的入市目的以及不同目的之间的势力平衡，无疑会影响一个股市的发展状况。

投机和投资这两个术语，是套用中国现有的词汇来翻译西方金融理论概念。从这个意义上说，当我们使用“投机”这个术语来描写交易活动时，不应当过分拘泥于该词在古籍中用在“切中时机”或“乘机牟利”等意义上的出处，更不应当把它同现代语言中的“投机取巧”或“投机倒把”等用法的褒贬含义联系起来。因为在英文“speculating”同中文对应语“投机”之间并没有语源上的延续关系。股票或期货交易的“投机”，其实是英文中所说的“speculating”。

在英文中，投机的意思是在事实不充分的情况下“揣度未来”。在金融领域里，它指的是根据对价格变化的猜测，通过买进或卖出的证券或资产而获利的活动。从这里，可以推导出以下几点。第一，因为是猜测，所以有风险；第二，借以交易的资本就其本身而言并不重要，它只是用来牟利的工具，它自身的升值能力不是考虑的因素，除非这种能力会影响到资产的价格；第三，因为盈利是唯一的目标，投机更倾向于使用杠杆力和借贷来获得最大的回报率。

在这个意义上，如果我们说投机这个词指的是“以生利为目的，买进或卖出你既不需要也不会保存的商品的交易活动”，那么，它更接近于英文中所说的投机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对来说，投资这个概念似乎容易理解一些。投资无非是投入资本以求生利。不过，如果你把它放进股市这个背景中，并且同投机的定义相比较的话，事情就不那么简单了。

首先，投资这个概念有“保存资本”的含义。它说的是“在资本之上”生利。它并不排斥承担风险，只是不至于因为承担风险而销蚀资本。其次，因为要保持资本，资本本身借以寄身的资产的属性也就成了问题。比如，股票的表现和红利、市盈率以及公司所属板块等。第三，保存资本价值并不只是通常意义上说的保本，它至少要保存折算为货币的购买力。价格低、波动率大的股票是盈利可能较大的股票，但也是投机性强的股票；价格高、波动率低的股票是长期投资的股票，但也往往是短期回报率低的股票。买进股票锁进箱子里并不能保证它的价值不会相对贬值。

现代金融理论为，投资这个概念提供了两个有力的工具，使我们可以对“保存资本，规避风险”这一点进行定量的衡量。第一个概念是投资组合。当你投资的时候，你持有的是一个投资组合。这个投资组合可能是由一种股票组成的，但更有可能是由一组股票甚至加上股指期货组成的。它也可能是一种ETF（Exchange Traded Funds，交易所交易基金）。这个投资组合就是你的投资资本可以衡量的物理形态。你不必将中石油或者万科的股票自始至终留在这个投资组合里，但是，如果你的目标是投资，只要这个投资组合存在一天，它就是你用来衡量你的投资表现的底线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二个概念是平均值，也就是用指数来衡量整个市场的表现。由于有了这个工具，我们可以将市场在一定时期内的平均获益定量化。如果说投资的目的是为了规避风险，保存价值，那么，这里的起码目标是，一个投资组合在某一既定时刻的价值，应当能够是原来投入资本的价值，加上市场的平均表现，再加上通货膨胀所带来的增值。

今天，我国股市的一个作用，即让全民分享国家经济发展所带来的财富效应的作用，变得越来越突出。在投机同投资的概念之间划一条界线，正是同这个作用相关。

投机者以高回报为宗旨，对资本本身的积累并不感兴趣，资本只是盈利的工具。按照不少学者分析过的所谓“赌徒自毁”的逻辑，以这样的心态，赢的越多，每次投机的注本就变得越大，一旦亏损，输掉的资本量也就越大，少数几次失手，就会将以前的盈利亏损殆尽。

投机是根据对未来的直觉的、感情的和理性或非理性的揣度而采取行动。它未必一定是坏事。事实上，无论有什么样的警告，只要有机会，自然会有投机者出现。

应对策略

彼得·伯恩斯坦在《同神祇作对》中说过一句话：“你省下的每一分钱，只要它的前途未卜，就不是你已经挣到的钱。”因此，不管你在投机中赢了多少钱，如果你不把它放到投资里，这笔钱就不是你的钱。你随时都可能在下一次投机中把它输得精光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特精彩语录

“只有潮水退去，你才知道谁一直在裸泳。”

“近似的正确胜于精确的错误。”

“人是理性的，因为无论做什么事情，他总能找到理由。”

“现在远离麻烦，要比后来摆脱麻烦容易得多。”

“如果原则过时，它就不是原则。”

“要想游得快，借助潮汐的力量要比用手划水效果更好。”

“民意测验不能代表思想。”

“我们不必屠杀飞龙，只需躲避它们就可以做得很好。”

“我并不试图越过七英尺高的栅栏，我到处找的是一英尺高的栅栏。”

“无论谁一旦与我同处一个战壕，他就能拿枪指着我的脑袋。”

“逆反行为同从众行为一样愚蠢。我们需要的是思考，而不是投票表决。”

“习惯的链条在重到断裂之前，总是轻到难以察觉。”

“事实在于，人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这一点是可以预测的。而这些念头导致的结果却是不可预测的。”

“如果你基本从别人那里学知识，你无需有太多自己的新观点，你只需应用你学到的最好的知识。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"在规则之外，要遵循榜样的引导。"

"真正理解养育你的那种文化的特性和复杂性，是非常困难的，更不用提形形色色的其他文化了。"

"除了丰富的知识和可靠的判断外，勇气是你所拥有的最宝贵的财富。"

"要赢得好声誉需要20年，而要毁掉它，5分钟足矣。明白这一点，做起事来就不一样了。"

"我有个内部的积分牌：如果我做了某些其他人不喜欢、但我感觉良好的事，我会很高兴。如果其他人称赞我所做过的事，但我自己却不满意，我不会高兴。"

"我们应集中关注将要发生什么，而不是什么时候发生。"

"永远不要从事那些目前使人痛苦，但从现在起10年后可能会大有改善的事业。如果你今天不欣赏你所从事的事业，可能10年后你仍不会欣赏它。"

"我学会了只与我喜欢、信任和敬佩的人一起开展业务，基本上不与自己不喜欢的人合作。"

"每个人都会深受影响，美国人的心灵将永远不会回到从前。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

巴菲特投资简历

1930年8月30日，巴菲特出生于美国奥马哈市。巴菲特从小就极具投资意识，他钟情于股票和数字的程度远远超过了家族中的任何人。五岁时，他就在家中摆地摊兜售口香糖。之后，他又带领小伙伴到球场上捡大款用过的高尔夫球，然后转手倒卖，生意颇为红火。上中学时，除利用课余时间做报童外，他还与伙伴合伙将弹子球游戏机出租给理发店老板们，挣取外快。

1941年，刚刚跨入11岁的巴菲特便跃身股海，购买了平生第一张股票。

1947年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。但他觉得所学的空头理论不过瘾，两年后便不辞而别，辗转考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资学理论家本杰明·格雷厄姆。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。格雷厄姆反投机，主张通过分析企业的盈利情况、资产情况及未来前景等因素来评价股票。他教给巴菲特丰富的投资知识和诀窍。富有天才的巴菲特很快成为格雷厄姆的得意门生。

1950年，巴菲特申请入哈佛大学被拒之门外。

1951年，21岁的巴菲特学成毕业，他获得最高A+。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1957年，巴菲特掌管的资金达到30万美元，年末则升至50万美元。

1962年，巴菲特合伙人公司的资本达到了720万美元，其中有100万是属于巴菲特个人的。当时他将几个合伙人企业合并为一个“巴菲特合伙人有限公司”，最小投资额扩大到10万美元，情况有点像我国现在的私募基金或私人投资公司。

1964年，巴菲特的个人财富达到400万美元，而此时他掌管的资金已高达2 200万美元。

1966年春，美国股市牛气冲天，但巴菲特却坐立不安。尽管他的股票都在飞涨，但他却发现很难再找到符合他的投资标准的廉价股票了。虽然股市上风行的投机给投机家带来了横财，但巴菲特却不为所动，因为他认为股票的价格应建立在企业业绩成长而不是投机的基础之上。

1967年10月，巴菲特掌管的资金达到6 500万美元。

1968年，巴菲特公司的股票取得了它历史上的最好成绩，增长了59%，而同期道·琼斯指数才增长了9%。巴菲特掌管的资金上升至1.04亿美元，其中属于巴菲特的有2 500万美元。

1968年5月，当股市一片凯歌的时候，巴菲特却通知合伙人，他要隐退了。随后，他逐渐清算了巴菲特合伙人公司的几乎所有的股票。

1969年6月，股市急转直下，渐渐演变成了股灾。到1970年5月，每只股票的价格都要比上年初下降50%，甚至更多。

1970—1974年间，美国股市就像个泄了气的皮球，没有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



丝生气，持续的通货膨胀和低增长使美国经济进入了“滞胀”时期。然而，一度失落的巴菲特却暗自欣喜，因为他看到了财源即将滚滚而来——他发现了太多的既便宜又具有投资价值的股票。

1972年，巴菲特又盯上了报刊业，因为他发现拥有一家名牌报刊，就好似拥有一座收费桥梁，任何过客都必须留下买路钱。1973年开始，他偷偷地在股市上蚕食《波士顿环球》和《华盛顿邮报》，他的介入使《华盛顿邮报》利润大增，每年平均增长35%。10年之后，巴菲特投入的1 000万美元升值为两个亿。

1980年，他用1.2亿美元、以每股10.96美元的单价买进可口可乐7%的股份。到1985年，可口可乐改变了经营策略，开始抽回资金，投入饮料生产。其股票单价已长至51.5美元，翻了5倍。至于巴菲特赚了多少，其数目可以让全世界的投资家咋舌。

1992年年中，巴菲特以74美元一股的价格购下435万股美国高技术国防工业公司——通用动力公司的股票，到年底股价上升到113美元。巴菲特在半年前拥有的32 200万美元的股票此时已价值49 100万美元了。

1994年年底，已发展成拥有230亿美元资产的伯克希尔工业王国，早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特的庞大的投资金融集团。1965—1994年，巴菲特的股票平均每年增值26.77%，高出同期道·琼斯指数的增幅近17个百分点。如果谁在1965年投资巴菲特的公司10 000美元的话，到1994年，他就可以得到1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



130万美元的回报。也就是说，谁若在30年前选择了巴菲特，谁就坐上了发财的火箭。

2000年3月11日，巴菲特在伯克希尔公司的网站上公开了当年的年度信件——一封沉重的信。数字显示，巴菲特任主席的投资基金集团伯克希尔公司，去年纯收益下降了45%，从28.3亿美元下降到15.57亿美元。伯克希尔公司的A股价格去年下跌20%，是20世纪90年代的唯一一次下跌；同时伯克希尔的账面利润只增长了0.5%，远远低于同期标准普尔的增长速度，是1980年以来的首次落后。

1965—2006年的42年间，伯克希尔公司净资产的年均增长率达21.4%，累计增长幅为361 156%；而同期标准普尔500指数成分公司的年均增长率为10.4%，累计增长幅为6 479%。

2007年3月1日，伯克希尔公司A股股价上涨410美元，收于106 600美元。2006年伯克希尔A股股价上涨了23%，相形之下，同期标普500指数成分股股价平均涨幅仅为9%。

2007年3月1日晚间，伯克希尔公司公布了其2006财政年度的业绩。数据显示，得益于飓风“爽约”，公司主营的保险业务获利颇丰，伯克希尔公司2006年利润增长了29.2%，盈利达110.2亿美元（高于2005年同期的85.3亿美元），每股盈利7 144美元（2005年为5 338美元）。

巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票、外汇市场的投资成为世界上数一数二的富翁。他倡导的价值投资理论风靡世界。价值投资并不复杂，巴菲特曾将其归结为三点：把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票看成许多微型的商业单元；把市场波动看做你的朋友而非敌人（利润有时候来自对朋友的愚忠）；购买股票的价格应低于你所能承受的价位。"从短期来看，市场是一台投票计算器；但从长期看，它是一台称重器"——事实上，掌握这些理念并不困难，但很少有人能像巴菲特一样数十年如一日地坚持下去。

巴菲特于2006年6月25日宣布，他将捐出总价达370亿美元的私人财富投向慈善事业。这笔巨额善款将分别进入全球首富、微软董事长比尔·盖茨创立的慈善基金会以及巴菲特家族的基金会。巴菲特捐出的370亿美元是美国迄今为止出现的最大一笔私人慈善捐赠。

据当时路透社报道，伯克希尔公司的首席执行官巴菲特现年75岁，《福布斯》杂志预计他的身价为440亿美元，是仅次于比尔·盖茨的全球第二富。370亿元的善款占到了巴菲特财产的大约85%。

巴菲特在一封写给比尔与梅林达·盖茨基金会的信中说，他将捐出1 000万股伯克希尔公司B股的股票，按照市值计算，等于巴菲特将向盖茨基金会捐赠了300亿美元。

盖茨基金会发表声明说："我们对我们的朋友沃伦·巴菲特的决定受宠若惊。他选择了向比尔与梅林达·盖茨基金会捐出他的大部分财富，来解决这个世界上最具挑战性的不平等问题。"

此外，巴菲特还向为已故妻子创立的慈善基金捐出100万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股股票，同时向他三个孩子的慈善基金分别捐赠35万股股票。

2007年，巴菲特由于所持股票大涨，身价猛增至620亿美元，终于问鼎全球首富，墨西哥电信大亨斯利姆以600亿美元位居第二，13年蝉联首富桂冠的微软主席盖茨退居第三。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1. 刘建位. 学习巴菲特. 北京：中信出版社. 2008

2. 郑月玲. 巴菲特投资语录. 北京：人民邮电出版社. 2008

3. 安迪·基尔帕特里克. 投资圣经——巴菲特的真实故事. 北京：机械工业出版社. 2007

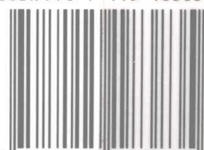
4. 蒂默西·韦克. 巴菲特怎样选择成长股. 北京：中国财政经济出版社. 2002

5. 罗伯特·哈格斯特朗. 巴菲特的投资组合（修订版）. 北京：机械工业出版社. 2008

6. 本杰明·格雷厄姆. 聪明的投资者. 江苏：江苏人民出版社. 1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

俗话说，言为心声，真正认识巴菲特的最好方法就是“**听其言，观其行**”。本书正是以巴菲特亲身实践的投资方法及各种言论和见解来帮助投资者解读和利用财务信息进行熊市投资活动；通过列举巴菲特一些独特的投资模式引导投资者如何确定要买什么，要卖什么，以及什么时候买入，什么时候卖出。



ISBN 978-7-115-18383-5/F
定价：27.00 元



北京普华文化发展有限公司

分类建议：投资理财

人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn